Die englische Währung in der Krise

(Die Ursachen und Wirkungen des Pfundsturzes im September 1931)

Inaugural - Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde
der Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Fakultät
der Johann Wolfgang Goethe-Universität zu Frankfurt a. M.

vorgelegt von

Heinz Brandenburg
Diplomvolkswirt aus Berlin

1936
Druck: Heinrich Pöppinghaus o. H.-G., Bochum-Langendreer.

Referent: Prof. Dr. P. Arndt.
Korreferent: Prof. Dr. W. Gerloff.

Tag der mündlichen Prüfung: 15. Dezember 1934.

Meinen lieben Eltern!

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41554820_0028

INHALTS-VERZEICHNIS.

Einleitung 1

A. Die englische Währungssituation bis zum Jahre 1925 (Seite 1—18).

I. Die englische Währung vor und nach dem Weltkriege 2

II. I. Theoretischer Teil 7

III. Die Stabilisierung der englischen Währung im Jahre 1925 11

IV. Die Wirkungen der Stabilisierung der englischen Währung im Jahre 1925 14

B. Die Ursachen des Pfundsturzes im September 1931 (Seite 18—53).

I. Die englische Wirtschaft in der Weltkrise . . 18

II. Das englische Lohnproblem 20

III. Das englische Arbeitslosenproblem 25

IV. Die englische Handelsbilanz 29

V. Die englische Zahlungsbilanz 32

VI. Die englische Kreditpolitik 36

VII. Die englische Finanzkrise 39

VIII. Der Goldstandard von 1925 in der englischen Währungspolitik 44

C. Die Wirkungen des Pfundsturzes im September 1931 (Seite 53—92).

I. II. Theoretischer Teil 53

II. Das englische Preisniveau 57

III. Die englischen Löhne 68

IV. Die englische Arbeitslosigkeit 71

V. Die englische Handelsbilanz 73

VI. Die englische Zollpolitik 78

VII. Die englische Zahlungsbilanz 81

VIII. Der englische Staatshaushalt 83

IX. Der englische Kreditmarkt 87

X. Zusammenfassender Überblick über die Vor- und Nachteile des englischen Pfundsturzes im September 1931 89

XI. Die gegenwärtige Wirtschaftslage in Großbritannien (Graphische Darstellung) 92

D. Die Währungspolitik Englands seit Aufgabe des Goldstandards im September 1931 (Seite 94—104).

I. Die Mittel der englischen Währungspolitik . . 94

II. Der Pfundkurs in der englischen Währungspolitik 96

III. Die englische Währungspolitik seit September 1931 100

Schluß: Die Zukunft des englischen Goldstandards . . 104

Literaturverzeichnis 110

EINLEITUNG.

Ein Ereignis von solcher Tragweite in wirtschaftlicher und politischer Beziehung wie die Abkehr Englands vom Goldstandard mußte begreiflicherweise in der ganzen Welt das größte Aufsehen erregen. War die Weltwirtschaft durch die Geschehnisse, die dem 21. September 1931 vorangingen, bereits stark beunruhigt, so mußte der Zusammenbruch des altbewährten in über 100 Jahre langer Praxis immer mehr verfeinerten und — scheinbar — gesicherten englischen Goldwährungssystems sie vollends erschüttern. Diese offensichtliche Gefahr mußte die Aufmerksamkeit der Politiker und Wirtschaftswissenschaftler der ganzen Welt auf England lenken.

Die folgende Untersuchung unternimmt den Versuch, zu ihrem Teile an der Erarbeitung einer festen empirischen Grundlage für die Beantwortung der Fragen nach den „Ursachen und Wirkungen der Abkehr Englands von der Goldwährung" mitzuhelfen. Denn solange nicht über d i e s e Fragen eine wissenschaftlich anerkannte Meinung sich gebildet hat, wird der mit ihnen von neuem entfachte, überaus heftige Meinungsstreit über Vor- und Nachteile des Goldwährungssystems keine klare Entscheidung finden können. Somit verfolgt die vorliegende Arbeit zugleich das über jene erste Aufgabe hinausgreifende Ziel, Material für die Beurteilung des Goldwährungssystems zu liefern.

Für die allgemeine internationale Wirtschaftspolitik, insbesondere Krisenpolitik haben diese beiden Gesichtspunkte entscheidende Bedeutung. Zwar ist es nicht so, daß ein Land oder gar die Welt an grundlegenden Fehlern in der Wirtschaftspolitik zu Grunde gehen könnte. Immer hat sich gezeigt, daß irgendwelche Irrtümer schließlich in zunehmendem Maße solche Erscheinungen zeitigen, die eine Umkehr mit wachsender Dringlichkeit notwendig erscheinen lassen. Was aber vermieden werden kann durch richtige Einsicht, das ist das Einsparen an Substanzverlust, die Vermeidung unnötiger Verschlechterung der Güterversorgung durch jene Umwege. Auf unser Problem angewandt, bedeutet dies: ist das Verlassen der Goldwährung ein solcher U m w e g, bei dem man angesichts gewisser geringer Augenblicksvorteile tiefgreifende Schädigungen der Zukunft übersehen hat?

Diese Frage kann an Hand des englischen Beispiels sowohl von der Betrachtung der „Ursachen" wie auch von der

der „Wirkungen" aus beleuchtet werden. Sollte sich herausstellen, daß die Schwierigkeiten für die Wirtschaft, die der Versuch der Aufrechterhaltung der Goldwährung mit sich brachte, ihren Grund letzten Endes in außermonetären Ursachen hatten, so folgt schon daraus, daß die Einführung einer neuen Goldverfassung ein vergebliches Kurieren am Symptom bedeutet. Und erst recht kann eine Untersuchung der „Wirkungen" über die Zweckmäßigkeit dieser Wirtschaftspolitik Aufschluß geben. Da allerdings der heutige zeitliche Abstand ein abschließendes Urteil in dieser Hinsicht noch nicht ermöglicht, zudem die Verhältnisse derart kompliziert sind, daß nur die allerwichtigsten Teilergebnisse dabei berücksichtigt werden können, so kann die Schlußfolgerung nur vorsichtig und umrißartig vorgenommen werden. Die angegebenen Ursachen und Wirkungen werden hauptsächlich nur als Tendenzen gewertet werden können. Zugleich erfordert dieser Umstand, daß theoretische Betrachtungen zuweilen ergänzend zu Hilfe genommen werden müssen.

A. I. Die englische Währung vor und nach dem Weltkrieg.

Eine genaue Darstellung der Entwicklung der englischen Währung im Rahmen dieser Arbeit würde zu weit führen; es sollen daher hier nur die Hauptdaten der Entwicklung angegeben werden.

Der Aufbau der englischen Währung in seinen Anfängen ist gekennzeichnet durch die Vorherrschaft des Silbers als Währungsmetall.

In England galt bis zum Jahre 1663 die Doppelwährung, d. h. Gold- und Silbermünzen waren gleichberechtigte Zahlungsmittel; seit 1423 waren Gold und Silber frei ausprägbar, wobei das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber gesetzlich festgelegt worden war. Im Jahre 1503 erhielten die Goldmünzen gesetzlich ebenfalls Zahlungskraft wie die silbernen [1]).

Veranlaßt durch die Schwankungen der Metallpreise während des 17. Jahrhunderts ging England wieder zur Doppelwährung zurück, und setzte die Wertrelation Gold : Silber auf 1 : 15,2 fest, indem die Goldmünze Guinea gegen 21 Schillinge

---

1) Zum folgenden vergleiche folgende Literatur: Helfferich, Karl: „Das Geld", Leipzig 1923 S. 53—78 u. 194—248; Knapp, Georg: „Staatliche Theorie des Geldes", 3. Auflage, München 1921, S. 288 ff.; Lexis, Wilhelm: „Kredit- und Bankwesen", Berlin 1920, S. 93—98; Dierschke u. Müller: „Die Notenbanken der Welt", Berlin 1926 I. Bd., S. 109—142; Feavearyaer, A. E.: "The Pound Sterling (a history of English Money)", Oxford 1931; Machlup, F.: „Die neuen Währungen in Europa", Stuttgart 1927, S. 52 ff.

in Silber (und umgekehrt) ausgetauscht werden mußte von den Staatskassen.

Als gegen Ende des 18. Jahrhunderts sich das Silber im Vergleich zum Gold stark entwertete, führte England im Jahre 1774 die Goldwährung ein, indem die freie Ausprägung für Silber aufgehoben wurde, um somit die Verdrängung des Goldes durch das entwertete Silber zu verhindern. (Gresham'sches Gesetz!)

Die napoleonischen Kriege, die Tributzahlungen an Frankreich und das Anwachsen der Staatsschulden ließen den Goldbestand der Bank von England derart zusammenschmelzen, daß im Jahre 1797 die Einlösung der Noten durch die Bankrestriktionsakte aufgehoben werden mußte.

Die Erhöhung des Notenumlaufs der Bank von England und die hierdurch verursachte Verschlechterung der Währung und Valuta führten zu einer gründlichen Untersuchung der Währungslage, dem sog. Bullion-Report vom Jahre 1810.

Auf Grund dieses Reports wurde im Jahre 1816 ein neues Münzgesetz erlassen, durch das England wieder zur Goldwährung überging. Die Noten wurden 1820 zunächst erst gegen Goldbarren, seit 1821 jedoch in Goldmünzen eingelöst. Gold blieb als einziges Metall frei ausprägbar. An die Stelle der Guinea zu 21 Schillingen trat der Sovereign zu 20 Schillingen.

Die Suspension der Noteneinlösung trat formell am 1. Mai 1823 außer Kraft, wurde aber tatsächlich bereits 1821 aufgehoben.

Von größter Bedeutung für die weitere englische Währungspolitik war ein Gesetz vom Jahre 1828, das alle Banknoten in Stücken unter 5 Pfund abschaffte. Dadurch wurde „die goldgedeckte Banknotenwährung zu einem erheblichen Teil durch eine echte Goldzirkulation ersetzt, und 88 Jahre lang, bis in die Zeit des Weltkrieges, hat der Engländer seine baren Goldstücke stolz in der Tasche getragen“ [2]).

Die Noten der Bank von England erhielten im Jahre 1833 gesetzliche Zahlkraft; die Vorschriften über ihre Deckung wurden im Jahre 1844 durch die bekannte „Peel'sche Bankakte“ gegeben [3]). Hiernach wurde der Umlauf der nicht in bar gedeckten Noten auf 14 Millionen Pfund Sterling begrenzt, während alle übrigen Noten voll in Gold bzw. Silber gedeckt sein mußten; dies galt bis zum Ausbruch des Weltkrieges.

Das Currency-Prinzip mit seinem starren Notenkontingent, das dieser Bankakte zu Grunde liegt, bewährte sich in den Krisenjahren von 1847, 1857 und 1866 nicht, sodaß in diesen Jahren die Bankakte suspendiert werden mußte.

---

2) Josephy, Berthold: „Währungsschutz und Währungsbeherrschung“, Jena 1933, S. 27.

3) Vgl. Liepmann, L., „Der Kampf um die Gestaltung der englischen Währungsverfassung“ (1819—1844), Berlin 1933, S. 42 ff.

Die Entwertung des englischen Pfundes ist in den Jahren des Weltkrieges in sehr engen Grenzen geblieben. 1917 stand der englische Wechselkurs, gemessen an neutralen Währungen, etwa 14% unter Pari.

Mit dem Eintritt der Vereinigten Staaten von Nordamerika in den Weltkrieg im Jahre 1917 wurde der Sterlingskurs für die weitere Kriegsdauer gestützt. Durch die von Morgan geleitete Pegging-Politik konnte eine Stabilisierung des Pfundes in New York auf 97,9% seines Goldwertes erzielt werden.

Diese scheinbare Stabilisierung gegenüber dem Dollar ist nur unter großen Opfern erkauft worden, da England einen nicht unbeträchtlichen Teil seines Besitzes an amerikanischen, südamerikanischen und neutralen Wertpapieren verkaufen mußte. Die Stabilisierung wurde ermöglicht durch Kriegsvorschüsse in Höhe von 4 277 Millionen Dollar, die seitens der amerikanischen Regierung zur Verfügung gestellt waren [4]).

Als im März 1919 die amerikanische Regierung eine weitere Vorschußgewährung verweigerte, belief sich die auswärtige Schuld der englischen Regierung auf 1 292,2 Millionen Pfund. Hiervon entfielen allein auf die Vereinigten Staaten 1 015,8 Millionen Pfund, die sich folgendermaßen zusammensetzten [4]):

(in 1000 £)	Vorschuß der amerikanischen Regierung	840 822
	Anglo-French-Loan	51 370
	sonstige Schulden in U. S. A.	123 640
		1 015 832

In diesem Augenblick brach die Stabilisierung zusammen. Die Folge war der große Pfundsturz des Jahres 1919, der das Pfund bis auf 69,41% seiner Goldparität gegenüber dem Dollar im Februar 1920 absinken ließ.

In den nächsten Jahren erholte sich der Pfundkurs nur sehr langsam. Immer von neuem wurde der Versuch gemacht, den Wechselkurs zu heben, um wieder die alte Goldparität zu erreichen, obwohl ein Teil der öffentlichen Meinung dazu riet, entweder auf die alte Parität ganz zu verzichten, oder aber sie nicht mit Gewalt und nicht zu früh wieder zu erzwingen.

Bereits im Jahre 1919 wurden in England die ersten Versuche zu einer Rückkehr zur Goldwährung unternommen. So wurde z. B. im Gutachten des sog. Clunliffe-Komitees (Comitee on Currency and Foreign Exchanges after the War) Ende 1919 die möglichst sofortige Herstellung des Goldstandards gefordert und auch die Begrenzung der nicht goldgedeckten Noten.

Durch die "Currency and Bank Notes Act" vom 6. 8. 1914 waren nämlich neben den bisherigen Banknoten Staatsbank-

4) Dr. Hermann, K., „Das englische Pfund", im „Bankarchiv", 24 Jhg., Nr. 5, v. 1. 12. 24, S. 83.

noten mit einem Nennwert von 1 £ und 10 sh, die sog. "Currency Notes", ausgegeben worden [5]). Diese Staatsnoten wurden vom Schatzamt ausgegeben, und besaßen den gleichen Anspruch auf Einlösung in Gold wie die Noten der Bank von England, waren jedoch hinsichtlich ihrer Deckung nicht den gleichen Bedingungen unterworfen.

Die englische Regierung schloß sich dem Clunliffe-Bericht an, und setzte im Jahre 1920 durch Gesetz eine Maximalgrenze für die ausgegebenen Currency Notes fest. Im selben Jahr wurde das Gleichgewicht im Staatshaushalt hergestellt, die englische Zahlungsbilanz besserte sich und es wurde mit der Schuldentilgung begonnen. Vom 31. März 1920 bis zum 31. März 1924 hat sich die schwebende Schuld Englands von 1 312,2 Millionen £ auf 774,5 Millionen £, d. h. also um 537,7 Millionen £ verringert.

Die Staatsfinanzen zeigten folgendes Bild [6]):

Rechn.-Jahr	Einnahme	Ausgabe *)	Saldo
1918	889,0	2579,3	— 1690,3
1919	1339,6	1665,8	— 326,2
1920	1426,0	1143,4	+ 282,6
1921	1124,9	1027,2	+ 97,7
1922	914,0	787,5	+ 126,5
1923	837,1	748,8	+ 88,3

*) Ohne Schuldentilgung.

Gleichzeitig wurde von der Bank von England eine sehr strenge Diskontpolitik geübt.

Im Jahre 1921 ging man zu einer tatsächlichen Deflationspolitik [7]) über und verringerte den Gesamtumlauf an Noten der Bank von England und an Currency Notes. Die Höchstgrenze des ungedeckten (d. h. des durch Gold, Silber oder goldgleichen Noten der Bank von England nicht gedeckten) Umlaufs an Currency Notes wurde folgendermaßen festgesetzt [8]):

---

5) Vgl. Dr. Hermann, K., a. a. O., S. 84, Bankarchiv, Jhg. 24, Nr. 5.

6) Vgl. Dr. K. Hermann, a. a. O. S. 84, Bankarchiv, Jg. 24, Nr. 5.

7) Wenn im folgenden der Ausdruck „Deflation" gebraucht wird, so soll hierunter verstanden werden die Erhöhung des inneren Wertes der Geldeinheit durch Reduzierung des Zahlungsmittelumlaufs. Cassel, Das Geldprbplem der Welt, 1926, S. 17. Hawtrey, A. G., Monetary Reconstruction, London 1923, S. 53 ff. "Deflation is the process of restoring the value of a depreciated currency unit . . . Inflation takes shape in an increase in the aggregate of money incomes. Deflation is a reversal of this process; it must mean a decrease in the aggregate of money incomes."

8) Vgl. auch zur folgenden Tabelle Bankarchiv, Jahrgang 24, Nr. 5, S. 85.

für 1920 auf 320 600 000 £
„ 1921 „ 317 555 200 £
„ 1922 „ 309 988 400 £
„ 1923 „ 270 183 800 £
„ 1924 „ 248 190 900 £

Der Notenumlauf in England in Mill. £ und seine Golddeckung betrug während dieser Jahre:

	Notenumlauf		Gold			Deckung	
Ende	Bank von England	Currency Notes	Sa. *)	Bank von England	Currency Notes	Sa.	in %
1913	29,6	—	29,6	35,0	—	35,0	118,2
1914	36,1	38,5	74,6	69,5	18,5	88,0	118,0
1915	35,3	103,1	138,4	51,5	28,5	80,0	57,8
1916	39,7	150,1	189,8	54,3	28,5	82,8	43,6
1917	45,9	212,8	258,7	58,3	28,5	86,8	33,6
1918	70,6	323,2	393,8	79,1	28,5	107,6	27,3
1919	91,4	356,2	443,6	91,3	28,5	119,8	27,0
1920	132,9	367,6	481,0	128,3	28,5	156,8	32,6
1921	126,5	325,6	432,6	128,4	28,5	156,9	36,3
1922	124,9	299,8	403,5	127,4	27,0	154,4	38,3
1923	128,1	299,1	404,7	128,0	27,0	155,0	38,3
1924	123,6	283,7	384,8	128,5	27,0	155,5	40,4

*) Abzüglich der Banknoten, die zur Deckung der "Currency-Notes" dienen.

Der gesamte englische Papiergeldumlauf ging von seinem Höchststand Ende 1920 von 481,0 auf 384,8 Millionen zurück; die Golddeckung dieses Papiergeldumlaufes ist von 27.0% im Jahre 1919 auf 40,4% im Jahre 1924 gestiegen.

In England wurde durch die vielen Diskussionen über die Vorteile der Goldwährung unter besonderer Betonung des nationalen Prestiges allmählich der Boden für die Rückkehr zum Goldstandard vorbereitet. Man sah ein, daß das Problem der Goldwährung kein lediglich nationales, sondern ein internationales war. Die vom Völkerbund einberufene Brüsseler Finanzkonferenz im September 1920 und auch die Konferenz von Genua im Jahre 1922 hatten sich ganz entschieden für die Goldwährung ausgesprochen [9]); außerdem hatte Deutschland seit dem November 1923 wieder eine stetige Währung.

Durch diese Tatsachen sah sich die englische Regierung im Juni 1924 veranlaßt, eine Sachverständigenkommission zur Untersuchung der Währungslage Englands einzuberufen. Dieser Währungskommission dem "Committee on the Currency

9) Schweizer, A., „Die neue Goldwährung", Basel 1929, S. 47 f.

and Bank Note Issues" gehörten an: Austen Chamberlain, Sir John Bradbury, Prof. A. C. Pigou u. a.

In seinem Bericht, dem "Report of the Committee on the Currency and Bank Note Issues" sprach sich das Comittee für die Rückkehr Englands zum Goldstandard aus, und schlug die Rückkehr zur Vorkriegsparität vor; es war der Ansicht, "that instead of adjusting the exchange to 'the purchasing power par', prices should be adjusted to the level at which gold payment would once again be possible" [10]).

Die englische Regierung schloß sich ganz dem Bericht an, und so kündigte der damalige Schatzkanzler Winston Churchill anläßlich seiner Budget-Rede am 28. April 1925 die Rückkehr Englands zur Goldwährung an.

A II. Theoretischer Teil.

Bevor genauer auf die Stabilisierung der englischen Währung im Jahre 1925 eingegangen wird, sollen an dieser Stelle erst einige theoretische Fragen, die mit dem Stabilisierungsproblem zusammenhängen, erläutert werden.

Die Stabilisierung des Geldwertes einer Währung umfaßt zwei Probleme, die miteinander sehr eng verbunden sind und sich gegenseitig beeinflussen, die Stabilisierung des Binnen- und Außenwertes des Geldes [11]).

Die Stabilität des Binnenwertes ist das Problem der Stabilität der Kaufkraft des Geldes gegenüber den Waren im Inland und ist somit in der Hauptsache ein Quantitätsproblem. "By regulation of the quantity of money the price level can be kept steady or moved up and down to any point that we like to chose" [12]).

Der Binnenwert des Geldes ist keine konkrete Erscheinung, sondern, um mit Röpke zu sprechen, „etwas Gedachtes", nämlich das durchschnittliche Austauschverhältnis zwischen Geld und Gütern . . . das Reziproke des allgemeinen Preisniveaus [13]).

Bei der Beziehung des Geldes zu den Waren ist stets zu beachten, daß es sich hierbei nur um eine Durchschnittserscheinung handeln kann, das heißt um die Geltung des Geldes für alle Wirtschaftssubjekte ohne Unterschied des Ver-

10) Gregory, T. E., "The return to Gold", London 1925, S. 39 ff.

11) Vgl. Bellerby, J. R. Monetary Stability", S. 159., London 1925: "The chief aims of monetary policy are price stability and exchange stability".

12) Withers, H., "Bankers and Credit", London 1924, S. 241.

13) Röpke, W., „Geld-, Kredit- und Börsenwesen", in „Die Beamtenhochschule", Wien-Berlin 1929, Bd. 3, S. 916.

wendungszweckes des Geldes und um den Durchchnitt aller Waren bzw. Warenpreise.

Eine derartig „allgemeine" Kaufkraft ist somit nur das Ergebnis der häufig verschiedengerichteten Bewegungstendenzen der Warenpreise. Die Messung der allgemeinen Veränderung der Kaufkraft, des Geldes im Verhältnis zu den Warenpreisen, geschieht mit Hilfe der Indexzahlen.

Die wegen der Beschränkung auf Großhandelspreise und nur eine bestimmte Anzahl von typischen Waren relativ hohe Unzuverlässigkeit der Indexzahlen kann aber nicht ein genaues Bild von dem Stand der Kaufkraft des Geldes geben. Ferner ist zu berücksichtigen, daß die Preisbewegung zunächst ein Ausdruck der Veränderungen von der Warenseite in Angebot und Nachfrage (z. B. durch günstige Ernte usw.) darstellt, und überhaupt nicht nur ein Ergebnis binnenwirtschaftlicher, sondern auch weltwirtschaftlicher Preiszusammenhänge ist. Die Preisveränderung ist somit kein reiner Ausdruck der Geldwertveränderung.

Aufgabe der Währungspolitik jeden Landes muß es somit sein, möglichst alle von der Geldseite stammenden Einflüsse auf die Warenpreise auszuschalten. Nun wird aber auch die beste Währungspolitik nicht imstande sein, derartige Schwankungen auszuschalten. „Was wir erstreben können, ist, diesen Bewegungen entgegenzuwirken und sie so innerhalb möglichst enger Grenzen zu halten" [14]).

Um die Stabilität der Kaufkraft der Geldeinheit von der Geldseite her aufrecht erhalten zu können, ist die Begrenztheit (Knappheit bzw. Seltenheit) der Zahlungsmittel Voraussetzung; denn „wäre ein Zahlungsmittel in unbegrenzter Menge zu haben, könnte offenbar jeder Preis für Waren und Dienste geboten werden. Eine gewisse quantitative Begrenzung der Zahlungsmittelversorgung ist demnach eine unerläßliche Bedingung einer stetigen Preisbildung, also eines bestimmten Gleichgewichts zwischen Geld und Waren . . . [15]) u. [16]).

Die Stabilität des Außengeldwertes ist das Problem des Wechselkurses (intervalutarischen Kurses) und somit ein Hauptproblem der Währungspolitik jeden Landes.

Welches sind die Faktoren, die den Wechselkurs bestimmen?

Die Meinungen hierüber sind sehr verschieden [17]). Es stehen sich in der Hauptsache zwei Theorien gegenüber. Nach

---

14) Cassel, Gustav: „Das Geldproblem der Welt", München 1922, S. 43.
15) Ders., „Theoretische Sozialökonomie", 5. Aufl., Leipzig 1932, S. 397.
16) Vgl. auch Budge, S., „Lehre vom Geld", Jena 1931. S. 114, im „Grundriß zum Studium der Nationalökonomie", hrsg. von Diehl und Mombert Bd. 5, I.
17) Zum folgenden vgl. Cassel, G., „Theoretische Sozialökonomie 4. Aufl., S. 461 ff., Leipzig 1925; ders., „Das Geldwesen nach 1914", Leipzig 1927, S. 105

der „Zahlungsbilanztheorie" ist der Wechselkurs abhängig von der Gestaltung der Zahlungsbilanz. Von den Vertretern dieser Theorie wurde zum Teil jeder Einfluß des Binnenwertes des Geldes, d. h. der Kaufkraft im Inlande, auf die Höhe des Wechselkurses verneint [18]); oder es wurde ihm nur eine ganz geringe Bedeutung beigemessen.

Die „Inflationstheorie", die von Ricardo begründet, später von Mises und Cassel vertreten und von letzteren zur „Theorie der Kaufkraftparitäten ausgebaut wurde, besagt, daß das Austauschverhältnis zweier Währungen durch die Kaufkraft bestimmt wird [19]).

Beide Theorien reichen allein nicht aus, eine umfassende Erklärung für die Gestaltung zu geben, da jede von ihnen nur einseitig ein Moment in den Vordergrund stellt und somit den tatsächlichen Verhältnissen nicht genügend Rechnung trägt.

Die Zahlungsbilanztheorie vermag nicht die tieferen Ursachen für die Gestaltung des Wechselkurses aufzuzeigen; sie gibt nur eine Teilerklärung und verkennt, daß die Zahlungsbilanz letzten Endes abhängig ist von dem Verhältnis der Kaufkraft des Geldes in den miteinander in Austausch stehenden Ländern [20]).

Die Inflationstheorie bzw. Theorie der Kaufkraftparitäten, die zwar das Verhältnis der Kaufkraft der einzelnen Währungen untereinander als letzte Ursache für die Gestaltung der Wechselkurse ansehen, verkennen aber für die jeweilige Kursgestaltung die Bedeutung von Angebot und Nachfrage an Devisen, wie sie sich aus der Zahlungsbilanz ergeben.

Es soll daher im folgenden der Versuch gemacht werden, die Gestaltung der Wechselkurse durch eine Vereinigung dieser beiden Theorien zu erklären, indem unterschieden wird zwischen dauernden und vorübergehenden Wirkungen für die Gestaltung der Wechselkurse.

Von grundlegender und dauernder Wirkung für die Gestaltung des Wechselkurses zwischen zwei Ländern ist „das Preisniveau" in den beiden Ländern. Der internationale Wert einer Valuta wird hauptsächlich durch ihre Qualität, d. h. durch

---

u. 136 ff.; Ludwig von Mises, „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", 2. neubearb. Aufl. München u. Leipzig 1925, S. 233 ff.; ders., „Die geldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungsproblems", München 1923, S. 20 ff.; Keynes, J. M., „Ein Traktat über Währungsreform" S. 151 ff., München 1924; Hawtrey, R. G., „Inflation", S. 70 ff. London 1919.

18) Bendixen, Fr., „Der ausländische Wechselkurs ist einzig und allein das Ergebnis der Zahlungsbilanz und der auf die voraussichtliche Entwicklung der Zahlungsbilanz zielenden Spekulation". „Das Inflationsproblem", Stuttgart 1917, S. 18.

19) Eine genauere Darstellung der Theorie der Kaufkraftparitäten und Kritik wird im II. Theoretischen Teil dieser Arbeit gegeben. Vgl. S. . . . dieser Arbeit.

20) Budge, S., „Grundzüge der theoretischen Nationalökonomie", Jena 1925 S. 181.

ihre innere Kaufkraft bestimmt. Der Hauptbestimmungsgrund des Wechselkurses ist somit die reale Befriedigung, die man sich mit der Valuta beschaffen kann; diese hängt aber vom Binnenwert des Geldes ab, d. h. vom Stand des allgemeinen Preisniveaus.

Die ausländischen Zahlungsmittel werden im allgemeinen doch nur gekauft, weil man durch sie die Möglichkeit hat, in dem betreffenden Lande vorteilhafter zu kaufen als man im Inlande mit dem Geld der eigenen Währung hätte kaufen können. Die Wechselkurse werden daher das Bestreben haben, in ihrem Stande das Verhältnis der Kaufkraft der beiden Währungen zum Ausdruck zu bringen. „Auf die Dauer kann das heimische Geld im Ausland unmöglich mehr oder weniger Kaufkraft haben als im Inland“ [21]).

Bei ungehemmtem Handelsverkehr zwischen zwei Ländern und bei gleichbleibenden Preisniveaus wird stets eine Angleichung des Außenwertes an den Binnenwert des Geldes automatisch erfolgen, da die höhere Auslandskaufkraft einer Valuta zu einer größeren Einfuhr und damit zur Abgabe von Devisen bzw. Gold führen würde; d. h. aber, anders ausgedrückt, die Wechselkurse tendieren sich einzustellen nach den Kaufkraftparitäten. Da der Außenwert einer Währung auf die Dauer seinem innersten Wesen nach ein Ausdruck für das Urteil des Auslandes über die Anwendbarkeit der Valuta ist, kann der Wechselkurs auf die Dauer von dem Stande, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt, und den man mit Mises [22]) den „natürlichen oder statistischen Kurs“ nennen kann, sich nicht allzuweit entfernen.

Von vorübergehender Wirkung für die Gestaltung des Wechselkurses ist die Zahlungsbilanz. Durch ungleichmäßiges Angebot bzw. Nachfrage auf dem Devisenmarkt, die sich aus der Zahlungsbilanz ergeben, wird ein temporäres Schwanken des Wechselkurses hervorgerufen. Hiernach erscheint der Wechselkurs als ein Preis für eine bestimmte Devise, der durch das jeweilige Stärkeverhältnis von Angebot und Nachfrage bestimmt wird. Dieses Verhältnis von Angebot und Nachfrage wird aber wiederum zum großen Teil bestimmt durch den Stand des Preisniveaus, das letzten Endes allen Güteraustausch reguliert, bzw. durch den Stand der Zahlungsbilanz, da die Güterpreisfestsetzung und die durch die internationalen Preisdifferenzen ausgelösten Warenkäufe und Verkäufe die Handels- und somit Zahlungsbilanz gestalten.

---

21) Weber, A., „Allgemeine Volkswirtschaftslehre“, München u. Leipzig 1930, S. 385.

22) Mises, Ludwig „Die geldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungsproblems“, S. 20, a. a. O.

An und für sich führt eine passive Zahlungsbilanz noch nicht zu einer dauernden Verschlechterung des Wechselkurses; eine Valutaentwertung tritt erst immer in dem Augenblick ein, wo das Sinken der Kaufkraft des Geldes im eigenen Lande einsetzt. "If the price level of the country in question remained relaticely high, than its currency would fall below the par-level with other currencies" [23]).

Da — wie oben gezeigt — die Wechselkurse auf die Dauer tendieren, sich nach den Kaufkraftparitäten einzustellen, kann eine künstliche Stützung des Wechselkurses auf einen zu hohen Kurs keinen Erfolg haben, wie auch das Beispiel des englischen Pfundes zeigt. „Bestrebungen, die darauf hinauslaufen, einen Wechselkurs aufrecht zu erhalten, der von der Kaufkraft wesentlich abweicht, sind auf die Dauer aussichtslos und müssen immer einen schädlichen und störenden Einfluß in die wirtschaftliche Entwicklung bedeuten" [24]).

A. III. **Die Stabilisierung des Pfundes im Jahre 1925.**

Die Lage, in der sich England vor Inkrafttreten des Währungsgesetzes befand, war folgende:

Das Disagio des Pfundes gegenüber dem Dollar, das im Februar 1920 zur Zeit des größten Notenumlaufs von 481 Millionen Pfund [25]) 34⅓% betragen hatte, war infolge der von der englischen Regierung planmäßig betriebenen Deflation auf ca. 11% im Juni 1924 gesunken (bei einem Notenumlauf von 384,4 Millionen Pfund); das Pfund stand gegenüber dem Dollar auf 4,32 und näherte sich im weiteren Verlauf langsam der alten Parität von 4,866.

Der Deflationsprozeß war aber noch nicht abgeschlossen, d. h. die Kaufkraft des Pfundes war in England niedriger als die Kaufkraft des Pfundes im Ausland, wie der Vergleich der Indices der Großhandelspreise zeigt [26]).

In normalen Zeiten wird das Mißverhältnis zwischen Binnen- und Außenwert einer Währung automatisch ausgeglichen. Die durch die höhere Auslandskraft des Pfundes verursachte Importprämie hätte zu größerer Einfuhr und damit zur Abgabe von £-Devisen führen müssen, die den äußeren Wert dem Binnenwert des £ angepaßt haben würden.

Da das Ausland in der Hoffnung auf die baldige Rückkehr Englands zum Goldstandard weiterhin als Käufer von Pfund-

23) Nicholson, a. a. O., S. 20.
24) Cassel, G., „Das Geldwesen nach 1914", a. a. O., S. 207.
25) Vgl. Tabelle auf S. 6 dieser Arbeit.
26) Vgl. Indices der Großhandelspreise, S. 16 dieser Arbeit.

devisen auftrat, blieb der Bank von England nichts anderes übrig, als entschlossen eine Deflationspolitik zu betreiben, um hierdurch die innere Kaufkraft des £ zu steigern und mit dem Wechselkurs in Einklang zu bringen.

Das Währungsgesetz, mit dem England am 5. Mai 1925 zur Goldwährung zurückkehrte, und das als "Gold Standard Act 1925" bezeichnet wurde, lautete[27]):

„Sofern nicht Seine Majestät durch Proklamation anderweitig bestimmt, soll folgendes beschlossen werden:

a) Die Bank von England soll ungeachtet irgendwelcher Bestimmungen in einem anderen Gesetz nicht gezwungen sein, irgend eine Note der Bank in legaler Münze nach dem Inhalt der Sektion 6 des Bank of England Act von 1833 einzulösen, und Banknoten sollen weiterhin gesetzliche Zahlungskraft behalten mit der Begründung, daß die Bank weiterhin Banknoten nicht mehr gegen solche legalen Münzen einlöst.

b) Unter-Abschnitt 3 der Sektion 1 des Currency and Bank Notes Act von 1914 (der vorsieht, daß der Inhaber einer Currency-Note ermächtigt sein soll, den Nominalwert der Note in Goldmünzen zu erhalten) soll außer Kraft treten.

c) Sektion 8 des Coinage-Act von 1870 (wonach jede Person berechtigt ist, Goldbarren zur Münze zu bringen, um das Gold dort zu prüfen, münzen und sich die Münzen aushändigen zu lassen) soll außer Kraft treten, ausgenommen, was Gold anbetrifft, das von der Bank von England zur Münze gebracht wird.

Solange der vorstehende Unterabschnitt in Kraft bleibt, soll die Bank von England gezwungen bleiben, an jede Person, die dieserhalb beim Hauptbüro der Bank während der Dienststunden vorspricht, Barrengold zu verkaufen, sofern diese den Kaufpreis in irgend einem gesetzlichen Zahlungsmittel entrichtet, und zwar zum Preise von £ 3. 17. 10½ per Troy-Unze Gold des Standardgewichtes, wie es durch den Coinage-Act von 1870 für die Goldmünzen vorgeschrieben ist, jedoch nur in der Form von Barrengold zu ungefähr 400 Unzen Troygewicht Feingold."

Weiterhin ist seitens der Regierung der Bank von England das Recht zur Goldausfuhr zum gleichen Zeitpunkt erlaubt worden, obwohl der "Gold and Silver Act of 1920" erst am 31. Dezember 1925 formell außer Kraft trat.

Nach dem neuen Gesetz blieben auch die Bank und Currency-Notes gegen Goldmünzen unkonvertierbar. Die Re-

---

27) Vgl. Arzet, R. Im „Weltwirtschaftlichen Archiv", 1925, 22. Bd., S. 170 ff. „Die internationale Bedeutung der Rückkehr Englands zur Goldwährung".

gierung schloß sich hierbei ganz dem Report of the Committee on the Currency and Bank of England Note Issues an, der im Abschnitt 43 und 44 lautete [28]): „Wir sind der Meinung, daß die Verwendung von Gold im einheimischen Geldmittelumlauf als Luxus zu betrachten ist, auf den wir verzichten können, und den wir uns in der Tat wenigstens in den nächsten Jahren wahrscheinlich nicht gestatten können. Die Einlösung von Banknoten gegen Goldmünzen ist an und für sich unter den heutigen Verhältnissen nicht wesentlich für die Aufrechterhaltung des Goldstandards. Eine Verpflichtung der Bank, Gold zu einem festen Preis zu kaufen und zu verkaufen, ist alles, was notwendig ist."

Zur Vereinheitlichung der Deckungsverhältnisse für die Banknoten und Currency-Notes, wurde die für die Currency-Notes angelegte Goldreserve von 27 Millionen £ der Bank von England überwiesen [29]).

Zur Erleichterung während der Übergangszeit war das Schatzamt ermächtigt worden, sich ausreichende Auslandskredite auf höchstens zwei Jahre zu sichern. Es wurde daher mit den Vereinigten Staaten von Nordamerika ein Kreditabkommen getroffen, und zwar derart, daß der Bank von England von der Federal Reserve Bank, New York, ein Betrag von 200 Millionen Dollar zunächst auf 2 Jahre zur Verfügung gestellt wurde, und weitere 100 Millionen Dollar dem Schatzamt von einem New Yorker Syndikat unter der Führung des Bankhauses I. P. Morgan u. Co. [30]).

Das Kreditabkommen war derart abgeschlossen, daß sich die Kreditgeber verpflichten mußten, jederzeit auf Verlangen der Bank von England auf dem freien Markte Pfund Sterling aufzukaufen. Diese beiden Kredite, die nur der Währungsstützung dienen sollten, blieben aber unbenutzt.

Zur Unterstützung des Goldstandes und der Wechselkurse erhöhte die Bank von England gleichzeitig den Diskontsatz von 4% auf 5%; dieser Satz wurde jedoch später wieder ermäßigt.

Der "Gold Standard Act 1925" bedeutete keine Rückkehr Englands zur reinen Goldwährung, da, wie in dem Gesetz deutlich zum Ausdruck kommt, die Bank von England Banknoten in Goldmünzen nicht mehr einzulösen verpflichtet war. Die im Gesetz erwähnte Verpflichtung der Bank von England, Barrengold zum Vorkriegspreis von 3. 17. 10 ½ £ per

28) Vgl. Arzet, R., Im „Weltwirtschaftlichen Archiv", 1925, 22. Bd., S. 173.

29) Die Verschmelzung der beiden Notenarten erfolgte durch die "Currency and Bank Notes Act" vom 2. 7. 1928, durch die die Bank von England ermächtigt wurde, Currency Notes zu 1 £ und 10 sh als gesetzliche Zahlungsmittel auszugeben. Dies geschah auch in Anlehnung an den Report of the Committee on the Currency and Bank of England Note Issues. Vgl. auch Feavearyear, A. E., "The Pound Sterling", Oxford 1931, S. 328 ff.

30) Schweizer, A., „Die neue Goldwährung", Basel 1929, S. 52.

Unze Standard Gold zu verkaufen, bedeutete daher nur die Einführung der sog. Goldbarrenwährung (Gold Bullion Standard). Josephy[31]) kennzeichnet — wenn auch etwas übertrieben — diese Entwicklung folgendermaßen: „Die Goldwährung war für England aus einer Sache der Goldzirkulation und der Geldmarktherrschaft zu einer Angelegenheit der Preismanipulation geworden und hinkte auf den Krücken eines großen amerikanischen Bereitschaftskredites. Die neue britische Goldwährung trug also den Keim ihrer späteren Wandlung auch formell bereits in sich."

A. IV. **Die Wirkungen der Stabilisierung der englischen Währung im Jahre 1925.**

Die Wiederherstellung des Goldstandards in England im Jahre 1925 war durch die bewußtbetriebene Deflationspolitik der englischen Regierung ermöglicht worden. Jedoch war eine Deflationskrise nicht ausgeblieben. Die heftig umkämpfte Wiederherstellung der Pfundparität machte sich wirtschaftspolitisch nachteilig geltend, da sie in eine Periode ungünstiger Wirtschaftsentwicklung fiel. Die Schwierigkeiten in den Rohstoffindustrien, im Schiffsbau und zum Teil in der Textilindustrie verschärften sich. Nach Meinung der englischen und außerenglischen Öffentlichkeit hat England seit Beendigung des Weltkrieges sich niemals in einer so schlechten Lage befunden, wie während des Jahres 1925[32]).

Man stand in England demselben „Anpassungsproblem" bezüglich der Produktion und des Absatzes gegenüber wie in den anderen Ländern, die ihre Währungen stabilisiert hatten. Die Wiederherstellung des Goldstandards in England bedeutete die Übereinstimmung des inneren und äußeren Geldwertes des £ und damit auch Übereinstimmung des englischen Preisniveaus mit dem amerikanischen[33]) [34]). Es handelte sich nur um eine Tendenz, die in jener stürmischen Zeit nur ganz langsam wirkte.

Das Currency-Committee nahm zur Frage der Anpassung der inneren Kaufkraft des Pfundes an die äußere, d. h. den Wechselkurs, wie folgt Stellung[35]): „Das Problem war, zu ent-

31) Josephy, B., „Währungsschutz und Währungsbeherrschung", Jena 1933, S. 85.

32) „Die weltwirtschaftliche Lage Ende 1925", S. 10 u. 49 ff. Herg. vom Stat. Reichsamt und I. f. K. Berlin 1925.

33) Vgl. Ausführung im I. Theoretischen Teil, S. 10, der vorliegenden Arbeit.

34) Cassel, G., ‚Das Stabilisierungsproblem", Leipzig 1926, S. 13.

35) "Reports of the Committee on the Currency and Bank of England Note Issues", Abschnitt 16 u. 19.

scheiden, ob die unleugbaren Vorteile einer sofortigen Rückkehr zur Parität eine ausreichende Kompensation für die Nachteile einer zur Erzielung des Ausgleichs notwendigen Deflation bieten würde, oder ob es klüger wäre, wenigstens einige weitere Monate eine abwartende Politik zu verfolgen, in der Hoffnung, daß die Disparität der Preise, infolge eines Steigens der amerikanischen Preise verschwinden würde. Die Spannung zwischen den englischen und amerikanischen Goldpreisen, wie sie im September 1924 bestand, ist jedoch nicht völlig verschwunden, wenn sie sich auch ermäßigt hat. Wir müssen uns jedenfalls auf eine fühlbare, wenn auch nicht große Senkung des einheitlichen Preisniveaus gefaßt machen, falls nicht ein entsprechender Anstieg der amerikanischen Preise nach der Wiederherstellung der Vorkriegsparität der Wechselkurse erfolgt. Unter den gegenwärtigen Verhältnissen hat nach unserer Meinung dieses Argument gegen eine sofortige Aktion kein großes Gewicht."

Der Bericht hielt die Senkung des englischen Preisniveaus um 1½% für ausreichend, um eine dauernde Stabilität des Pfundes auf Parität zu ermöglichen [36]). Diese Feststellung erwies sich aber in der Folgezeit unzureichend. Es zeigte sich, daß das englische Preisniveau höher war als das der meisten anderen Goldwährungsländer.

Es war die Aufgabe des Goldstandards, für stabile internationale Wechselkurse zu sorgen. Die Goldparität zwischen dem amerikanischen Dollar und dem englischen Pfund war 1 £ gleich 4,866 Dollar. Da Dollar und Pfund beide frei einlöslich waren und Gold wiederum in Dollar und Pfund zu festen Sätzen eingetauscht wurde, konnte das effektive Wertverhältnis um nicht mehr von der Goldparität abweichen als um die Versandkosten. Somit konnte der Preis irgend einer Ware in Dollar auf die Dauer $\frac{4866}{1000}$ des Preises in Pfund weder übersteigen noch unterschreiten, wenigstens theoretisch geschen, da es, falls die obige Wertrelation nicht mehr bestand, für das Land mit höherem Preisniveau vorteilhafter war, die Waren von dem anderen Land zu beziehen.

J. M. Keynes gibt die Differenz zwischen dem englischen und dem amerikanischen Preisniveau mit etwa 10% an [37]).

Die Frage, ob das englische Preisniveau im Verhältnis zum amerikanischen zur Zeit der Rückkehr zum Goldstandard höher

---

36) Gregory, T. E., "The first Year of the Goldstandard", London 1926, S. 26.

37) J. M. Keynes, "The economic Consequences of Mr. Churchill", London 1925, S. 7.

war, wird von fast allen Währungssachverständigen einstimmig bejaht, und sogar vom Mac Millan Report zugegeben [38]).

Die Gefahren, die sich aus der Stabilisierung auf der im Verhältnis zu dem damaligen Preisniveau überhöhten Goldparität ergeben mußten, wurden von Keynes, Gregory und anderen Kritikern vorausgesehen, die die Währungspolitik der englischen Regierung scharf bekämpften. Sie bezeichneten die Rückkehr zum Goldstandard als übereilt und sagten voraus, daß die Stabilisierung auf dieser Höhe nicht zu halten sei [39]).

Daß auch nach 1925 das englische Preisniveau tatsächlich höher war als der meisten anderen Goldwährungsländer, zeigt folgende Tabelle [40]):

Die Entwicklung der Indexziffern der Großhandelspreise von 1924 bis 1932.

	England Board of Trade		U.S.A. Bureau of Labour		Frankreich Stat. Générale		Belgien Minist. de L'Ind.		Deutschl. Stat. Reichsamt
	nom.	Goldindex*)		nom.	Goldindex	nom.	Goldind.		
1924	166,0		141,0						137,0
1925	159,1		148,3			558			141,8
1926	148,1		143,3	695	116,7	744			134,4
1927	141,6		136,7	642	130,6	847	123,3		137,6
1928	140,3		138,5	645	131,0	843	122,7		140,0
1929	136,5		136,5	627	127,3	851	123,9		137,2
1930	119,5		123,8	554	112,5	744	108,5		124,6
1931	104,1	97,0	104,6	502	101,9	626	91,1		110,9
1932	101,6	73,2	93,0	427	86,7	532	77,2		96,5

*) Unter Zugrundelegung des Goldwertes der Währung.

38) a) Report of the Comittee on Finance and Industry (Mac Millan Report) § 124—125.

b) Fraser, H., "Great Britain and the Goldstandard", London 1933, S. 48 u. 105, "Mr. Keynes' calculation of 10 % at the time the return was effected is probably corekt".

c) Einzig P., "The Tragedy of the Pound", London 1932, übers. von von A. Dombrowsky, S. 34. „England ist zur Vorkriegsparität zurückgekehrt, die sich später als zu hoch gewählt erwies und schwere Opfer gekostet hat."

d) Benham, Fr., "British Monetary Policy", London 1932, hrsg. als „Das englische Währungsexperiment" von Prof. M. Palyi Berlin 1933, S. 20 ff.

e) Gregory, T. E., "The first Year of the Gold Standard", London 1926, S. 51; ders., "The Return to Gold", London 1925, S. 51—53; ders., „Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft", Leipzig 1928, S. 39 ff.

f) Brown, W. A., "England and the new Goldstandard", London 1929, S. 219.

39) Keynes, J. M., „Ein Traktat über Währungsreformen", München 1924 S. 180; Gregory, T. E., „Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft, Leipzig 1928, S. 12.

40) „Indexziffern der Großhandelspreise" nach Ländern. In: Stat. Jahrbuch für das Deutsche Reich 1933, Internationale Übersichten, S. 139.

Wie aus der Tabelle ersichtlich, ist die bei der Stabilisierung des Pfundes erforderliche Preisreduktion [41]) und die damit verbundene Senkung der Produktionskosten auch während der folgenden Jahre nicht eingetreten. Die fehlende Übereinstimmung zwischen innerem Preisniveau und Valutakaufkraft konnte nicht ohne Auswirkung für die Exportindustrien bleiben. Die Goldaufwertung des Pfundes mußte sich binnenwirtschaftlich unbedingt in einer Überhöhung des Goldniveaus der Warenpreise mit dem Ergebnis geminderter Konkurrenzfähigkeit der englischen Wirtschaft und in einem erzwungenen Preisabbau auswirken. "The process raising the gold-value of sterling, which culminated in the return for the goldstandard at the pre-war parity, necessarily involved an increase in our costs of production in terms of gold unless these costs were being reduced pari passu in terms of sterling, which has not been the case" [42]).

Nach dem Mac Millan Report ist also diese Reduzierung der Produktionskosten in £ nicht vorgenommen worden. Jedoch dürfen die Wirkungen, die sich hieraus für die englische Wirtschaft, ergaben, nicht überschätzt werden.

Die Schwierigkeiten der englischen Industrien gegenüber den ausländischen wurden noch verschärft durch die Geldentwertung in den wichtigsten Konkurrenzländern. Die Stabilisierung der Währungen dieser Länder, hauptsächlich des französischen und belgischen Franken erfolgte zu einem Kurs, bei dem der Binnenwert der Geldeinheit höher war als ihr Außenwert, d. h. diese Länder verminderten somit ihre Produktionskosten.

Welcher Nachteil hierdurch den englischen Exportindustrien entstanden ist, läßt sich statistisch nicht genau nachweisen "It is difficult, or impossible, to obtain an exact statistical measurement of the competitive handicap which the relative over-valuation of sterling and under-valuation of certain other currencies have imposed in our exporting manufacturers. But it is certainly substantial" [43]).

Die Ansicht, daß die akute Verschlechterung der englischen Wirtschaftslage allein auf die Wiederherstellung der Goldwährung zurückzuführen sei, — wie von J. M. Keynes und J. Stamp behauptet wird [44]) — und die in England selbst sehr umstritten ist, überschätzt diese Wirkung, läßt andere

41) Vgl. I. Theoretischer Teil, S. 11 der vorliegenden Arbeit.
42) Mac Millan Report § 123.
43) Mac Millan § 123 Abs. III, Report.
44) „Britische Arbeitslosigkeit und Sterlingkurs"; Europas Volkswirtschaft in Wort und Bild. Beiträge zur Wirtschaftserkenntnis, hrsg. von der Frankfurter Zeitung 1925/26.

Faktoren gänzlich unberücksichtigt und erscheint somit als zu einseitig.

Die Schwierigkeiten, die sich durch die Wiederherstellung der alten Pfundparität ergaben, werden zwar von Cassel zugegeben, aber die Hauptursache sieht er in der mangelnden Anpassungsfähigkeit der englischen Industrie an die technischen und organisatorischen Fortschritte, in der unvollkommenen Anpassung der Produktion an die neue Weltmarktslage. Nach seiner Meinung habe die Baldwin'sche Subventionspolitik der englischen Wirtschaft ihre Beweglichkeit und Anpassungsfähigkeit genommen [45]).

Zu einer ähnlichen Feststellung kommen Fr. Benham [46]), der an die Stelle von „mangelnde Anpassungsfähigkeit" den Ausdruck „Starrheit" setzt; und H. Fraser [47]), der hierfür den Ausdruck „rigidity" benutzt.

Alle eben erwähnten Momente, die fehlende Übereinstimmung zwischen innerem Preisniveau und Valutakaufkraft, die Wiederherstellung der alten Goldparität des Pfundes und die mangelnde „Anpassungsfähigkeit" der englischen Industrien hatten zwar die gemeinsame Tendenz, die Krise der englischen Wirtschaft zu verschärfen, sind aber nicht die alleinigen Ursachen für den Rückgang der englischen Wirtschaft gewesen; es traten noch andere Faktoren hinzu, die in den folgenden Kapiteln behandelt werden.

B. Die Ursachen der Aufgabe des Goldstandards im September 1931.

I. Die englische Wirtschaft in der Weltkrise.

Von den Folgen der allgemeinen Weltkrise wurde die englische Wirtschaft hart getroffen. Die wirtschaftliche Lage Englands war aber bereits seit dem Ende des Weltkrieges und der Inflationszeit sehr unbefriedigend gewesen.

Die Arbeitslosenziffer war seit 1921 in den folgenden Jahren erschreckend angestiegen, die englischen Staatsschulden hatten zugenommen, die englische Zahlungsbilanz zeigte seit 1921 weiterhin eine sehr ungünstige Entwicklung, und der Außenhandel ging in den Jahren 1924—29 immer mehr und mehr zurück. Zu derselben Zeit, d. h. während der Jahre 1925—29, hatten andere Länder einen Aufschwung zu verzeich-

45) Cassel, G., „Das ökonomische Anpassungsproblem", Generalanzeiger, Stettin vom 25. 2. 1926.

46) Benham, Fr., a. a. O., S. 13.

47) Fraser, H., a. a. O., S. 115.

nen und besonders in den Vereinigten Staaten von Nordamerika begann seit 1926 die Periode der Prosperity.

Auf Veranlassung der Labour-Party, die am meisten die englische Wirtschaftslage kritisiert hatte, wurde von dem damaligen Schatzkanzler Snowden im November 1929 ein Komitee ernannt zur Untersuchung der englischen Wirtschaftsdepression. Diesem Komitee gehörten an: Keynes, Gregory, Mac Kenna, u. a. bedeutende Wissenschaftler, deren Vorsitz Lord Mac Millan innehatte. Erst Anfang Juli 1931 wurde der Bericht dieses Komitees der sog. "Report of the Committee on Finance and Industry" (Mac Millan Report) veröffentlicht.

Obwohl England entgegen der Meinung dieses Komitees seine Währung vom Golde löste, und somit der Report eigentlich als veraltet anzusehen wäre, soll er trotzdem den weiteren Ausführungen zugrunde gelegt werden, da er die Lage der englischen Wirtschaft bis zum Jahre 1931 charakterisiert und zugleich Reformvorschläge für eine Währungspolitik gibt [2]).

Das sog. „Balfour-Comittee" (Comittee on Industry and Trade), das Ende Juli 1924 zur Untersuchung der englischen Wirtschaftslage eingesetzt worden war, gab in seinem im Frühjahr 1929 erschienenen Report als Gründe für die Depression der englischen Wirtschaft an [1]): „Das Anwachsen des Wirtschaftsnationalismus, die Industrialisierung der überseeischen Agrarländer, die Schaffung einer übergroßen Produktionskapazität in den Munitionsindustrien, den Verlust von ausländischen Absatzchancen durch das Sinken der Kaufkraft in den fremden Ländern, die zahlreichen Währungskrisen im Ausland, das Entstehen neuer Zollmauern, die unmittelbar durch den Krieg verursachte Verringerung des Wohlstandes und den Druck der inneren und äußeren Kriegsschuld."

Diese Umstände haben die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie derart sinken lassen, daß auch der Anteil Englands am Welthandel von 14% im Jahre 1913 auf 12% im Jahre 1926 gesunken ist.

Zur Aufrechterhaltung und zur Steigerung des Exportes, den der Report als "vital to the very existence", hielt, wurde von der englischen Industrie gefordert, "to subject their organisation and equipment to a thorough process of reconditioning" [3]). Diese industrielle Erneuerung der Betriebsorganisation und der technischen Ausrüstung ist nicht in dem not-

1) "Final Report of the Committee on Industry and Trade", London 1929, Zit. bei Egon Bandmann, „Der Schlußbericht". Wirtschaftsdienst Heft 13 v. 29. 3. 1929.

2) Vgl. auch zum folgenden: Bielschowsky, H., „Der Mac Millan Report", in Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1933, 138. Bd., S 233 ff.

3) ‚Wirtschaftsdienst", Heft 13, vom 29. 3. 1929, S. 533.

wendigen Umfang erfolgt, sodaß das englische Produktionsvolumen hinter dem der meisten anderen Länder zurückblieb.

Die Entwicklung der industriellen Produktion in England gegenüber anderen Ländern zeigt folgende Tabelle[4]):

	Engl.	Canada	U. S. A.	Deutschl.	Frankr.
Basis:	1924	1919—24	1923—25	1928	1913
	100	100	100	100	100
1924	100	116	95	69	108
1925	—	125	104	83	107
1926	—	146	108	79	124
1927	107	156	106	100	109
1928	106	173	111	100	127
1929	112	193	118	102	139
1930	I. 111	173	105	94	144
	II. 103	175	103	91	144
	III. 100	158	92	82	139

Wenn auch diese Indices wegen ihrer verschiedenartigen Zusammensetzung nicht die Grundlage für einen genauen Vergleich für den Umfang der Produktion in den angeführten Ländern geben können, so stellen sie doch die Tendenz dar, und zeigen, daß die Produktion in England zwar stieg, aber in beträchtlich geringerem Maße als in den anderen Ländern; so betrug — wenn überhaupt vergleichbar — die Zunahme zwischen 1924 und 29 in England zwar 12%, aber während derselben Zeit bei den Vereinigten Staaten 24%, in Frankreich 30% und in Deutschland sogar 33%.

B. II. Das englische Lohnproblem.

Der englische Arbeiter hatte vor und auch nach dem Weltkrieg ein verhältnismäßig hohes Lohnniveau erreicht; er war stolz darauf, daß sein Lebensstandard bedeutend höher war als derjenige seiner anderen europäischen Kollegen. Ohne den durch die Krisenzeiten geänderten Verhältnissen Rechnung zu tragen, bestand die Ansicht, daß die gesamte englische Wirtschaft auf dieser einmal gewonnenen Lohnhöhe weiter funktionieren müsse.

Daß das englische Lohnniveau im Verhätlnis zu dem anderen europäischen höher war, zeigt folgender Vergleich für 1927 nach der Statistik des englischen Arbeitsministeriums[5]):

4) Mac Millan Report, § 132, S. 59.

5) André, Siegfried, „Die englicshe Krise", Berlin 1931, S. 65.

England 1927 = 100	
Holland	85—90%
Deutschland	65—70%
Frankreich	55—60%
Belgien	50—55%
Italien	45—50%
Österreich	45 -50%
Polen	45—50%

Der Mac Millan Report kommt zu folgendem Ergebnis[6]):

Stundenlöhne Januar 1930	
in Großbritannien	100%
in den Niederlanden	87%
in Deutschland	77%
in Frankreich	58%
in Italien	43%

Diese beiden Tabellen zeigen, daß tatsächlich in England die Löhne höher gewesen sind, als in den anderen europäischen Staaten.

Kann man aber die Löhne in den einzelnen Staaten einem Vergleich unterziehen? Nominell ist dies zwar möglich, es ist aber zu berücksichtigen, daß in den einzelnen Staaten die Produktivität der Arbeiter ganz verschieden sein wird; z. B. leistet der chinesische Kuli bedeutend weniger an seinem Webstuhl als der englische Arbeiter, der hinter seiner Webmaschine steht. Man kann also zwar die Stundenlöhne, in Gold umgerechnet, in jeder einzelnen Branche einander vergleichen, aber damit ist immer noch nicht gesagt, welche Leistung hinter den einzelnen Löhnen steckt.

In England waren auch bereits vor dem Weltkrieg die Löhne höher als in den anderen Staaten, und nicht erst von 1925 an.

Wie ist dieser Unterschied zu erklären? Die Antwort auf diese Frage gibt die „Produktivitätstheorie des Lohnes", die besagt, daß der Lohn mit der Produktivität steigt und fällt[7]). Die Produktivität der englischen Wirtschaft war größer als die anderer Staaten, sodaß auch die englischen Löhne dementsprechend höher sein konnten.

Trotz dieser relativ hohen Löhne wurde wegen der hohen Qualitätsleistungen des englischen Arbeiters und allgemein wegen der großen Produktivität der englischen Arbeit billige Ar-

6) Mac Millan Report, § 121.

7) Zur weiteren Begründung vgl. Arndt, P., „Lohngesetz und Lohntarif", Frankfurt a. M. 1926, S. 118 ff.

beit geleistet. Hierin lag auch der Grund für die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrie auf dem Weltmarkt.

Es entstand aber die Frage, ob ein derartiger Lohn, der einer höheren Produktivität entsprach, auch dann noch von der englischen Wirtschaft getragen werden konnte, als sich die Lage auf dem Weltmarkt völlig geändert hatte.

Als andere Staaten auf Grund billigerer Gestehungskosten als scharfe Konkurrenten der englischen Wirtschaft auf dem Weltmarkt auftraten, und die englischen Waren als Qualitätsleistungen der englischen Arbeit auf dem Weltmarkt nicht mehr in demselben Umfang abgenommen wurden, hätten auch die englischen Industrien ihre Löhne als Gestehungskosten einer Revision unterziehen müssen.

Konnte die englische Wirtschaft trotz fallender Weltmarktpreise die verhältnismäßig hohen Löhne weiterhin bezahlen? Diese Frage ist zu verneinen, da die englischen Industrien, um ihren bisherigen Absatz aufrecht zu erhalten, jetzt die Löhne als Kostenfaktoren einer Senkung hätten unterziehen müssen, um einen Ausgleich zu schaffen für die gesunkenen Weltmarktpreise [8]).

Als infolge der Deflationspolitik ab 1923 die Preise [9]) in England zu sinken begannen, hätten im gleichen Verhältnis auch die Löhne gesenkt werden müssen. Die Anpassung der Nominallöhne — die Reallöhne wären auf derselben Höhe geblieben — an die neue englische Wirtschaftslage hätte eine Verbilligung der Herstellungskosten der Produktion und damit neue Konkurrenzmöglichkeiten auf dem Weltmarkt zur Folge gehabt.

Die Entwicklung der englischen Löhne zeigte gerade die entgegengesetzte Tendenz; die Löhne wurden nicht gesenkt, der Reallohn stieg also, und das führte unmittelbar zu einer Steigerung der Gestehungskosten.

---

8) Hierbei ist zu berücksichtigen, daß unter diesem kurzen Stichwort „fallende" Weltmarktpreise ein in Wirklichkeit sehr komplizierter Prozeß zu verstehen ist. Es fallen nicht etwa sämtliche Preise zur gleichen Zeit und im gleichen Verhältnis, sondern man muß sich den Zusammenhang folgendermaßen vorstellen: sinken zunächst auf den bedeutensten Märkten die Rohstoffpreise z. B. Kupfer, Zinn, Baumwolle, Jute, Seide, Gummi u. a. und die Preise für Nahrungsmittel z. B. Kaffee, Zucker, Weizen und andere Getreidearten, so muß dies alsbald eine Senkung der Halbfabrikate und schließlich auch der Fertigwaren herbeiführen. Alle diese Preise stehen in einem engen Zusammenhang; die Rohstoffpreise beispielsweise sind weitgehend als Kostenfaktoren bestimmend für die Preise der Halbfabrikate und diese wiederum für die Preise der Fertigwaren.

9) Im allgemeinen ist es nicht angängig, von einem Steigen oder Fallen „der" Preise zu sprechen, da die Preise sich ganz unterschiedlich verhalten. Geschieht dies doch an dieser Stelle und im weiteren Verlauf der Arbeit, so wird die allgemeine Tendenz gemeint, wie sie zum Ausdruck kommt im „Preisniveau", d. h. dem Durchschnitt sämtlicher Preise, wie er ungefähr in seiner Bewegung vom Index der Großhandelspreise repräsentiert wird.

Die folgende Tabelle zeigt deutlich ein Sinken der Rohstoffe und Lebenshaltungskosten, dem ein Steigen der Reallöhne gegenübersteht [10]):

		Rohstoffindex		Lohnindex		Lebens-haltungs-kosten	Gold-lebungs-kosten	Real-löhne
Jahresviertel		Sterling	Gold	Sterling	Gold	Sterling	Gold	
1923	I.	161	155	177	170	176	169	100
	II.	161	158	177	169	169	160	104
	III.	157	147	174	163	173	162	100
	IV.	161	147	173	157	176	160	98
1924	I.	167	147	174	155	178	157	98
	II.	166	148	177	158	169	150	105
	III.	165	150	179	164	172	158	104
*)	IV.	166	157	179	173	181	174	94
1925	I.	165	163	180,5	177	172 *)		105
	II.	159 *)		181 *)		177		102
	III.	152		180,5		174		103
	IV.	148		180,5		176		102
1926	I.	143		180,5		171		105
	II.	139		180,5		168		107
	III.	147		180,5		172		105
	IV.	147		180,5		178		101
1927	I.	137		181,0		169		107
	II.	135		180,5		164		110
	III.	135		180,0		165		109
	IV.	135		180,5		169		107
1928	I.	135		180,0		165		109
	II.	135		179,5		165		109
	III.	133		179,0		166		108

*) Rückkehr zur Goldwährung.

Die englischen Geldlöhne blieben von 1924 bis 1930 fast unverändert und auch in der Zeit der fallenden Preise und der wachsenden Arbeitslosigkeit von 1930 und 1931 kam es zu keinen durchgreifenden Lohnsenkungen [11]). Die Entwicklung der englischen Nominal- und Reallöhne gegenüber den Lebenshaltungskosten und Großhandelspreisen zeigt folgende Tabelle [12]):

10) Gregory, T. E., „Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit", a. a. O., S. 29.

11) Gregory, T. E., „Die britische Währungsreform der Nachkriegszeit", a. a. O., S. 29.

12) Fraser, H., "Great Britain and the Goldstandard", London 1933, S. 111.

		Prof. Bowley	Minist. of Labour		Board of Trade
		Nominal-lohn	Lebenshaltungskosten	Reallohn	Großhandelspreise
1924		100,0	100,0	100,0	100,0
1925		101,4	100,6	100,8	95,7
1926		101,3	98,3	103,0	89,1
1927		101,5	96,0	105,7	85,2
1928		100,6	94,9	106,0	84,4
1929		100,1	93,7	106,8	82,1
1930		99,2	90,2	110,0	71,9
1931	I.	98,7	86,7	113,8	64,0
	II.	97,8	83,6	117,0	62,8
	III.	97,6	83,2	117,3	60,3

Der Grund für die relative Höhe des englischen Lohnniveaus liegt zum Teil bei den englischen Gewerkschaften. Da ihre Arbeitslosen von der Arbeitslosenversicherung unterstützt wurden, konnten sie sich allen Lohnherabsetzungen sowie sonstigen Veränderungen in den Arbeitsbedingungen widersetzen.

Diese Trade Unions waren der Meinung, daß jede Lohnsteigerung und der damit herbeigeführte soziale Fortschritt, als eine unantastbare Eroberung anzusehen sei, auf die man unter keinen Umständen verzichten dürfe. Sie zogen es vor, bei einem hohen Stand der Löhne die Zahl der Arbeitslosen sich erhöhen zu lassen, als bei einem niedrigen Stand der Löhne ihre Mitglieder wieder der Arbeit zuzuführen. Ihre Absicht war, die einmal erreichte Höhe des allgemeinen Lebensstandards nicht sinken zu lassen, koste es was es wolle [13]).

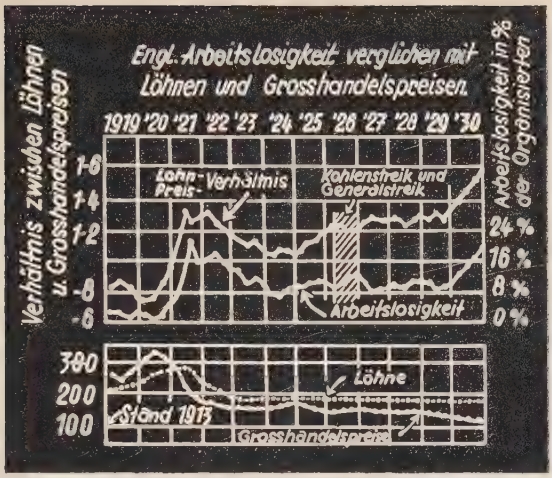
Die mangelnde Anpassungsfähigkeit der englischen Löhne an die sinkenden Preise führte zum Anwachsen der englischen Arbeitslosigkeit, wie jede Erhöhung des Reallohnes bei sinkender Konjunktur. Auf den Zusammenhang zwischen Reallohn und Arbeitslosigkeit wies Jacques Rueff bereits 1925 hin [14]).

Ein Vergleich für England ab 1919 zeigt eine hochgradige Parallelität zwischen der Kurve des Reallohnes und der Kurve der Arbeitslosigkeit [15]).

13) André, Siegfried, a. a. O., S. 67; Paul Einzig, a. a. O., S. 14.

14) Jacques Rueff, «Les Variations du chomage en Angleterre», Revue politique et parlamentaire vom 10. 12. 1925.

15) Toni Stolper, „Lohnniveau und Arbeitslosigkeit" im „Deutschen Volkswirt", Nr. 47, 1931, S. 1584; Economist 1931, S. 1314 ff.



An der zweiten Kurve, die die Entwicklung der Löhne und Preise getrennt zeigt, wird deutlich sichtbar, daß seit 1923 die englischen Löhne völlig starr blieben, während die Preise ab 1925 sinken, sodaß also der Lohnpreiskoeffizient stieg und mit ihm, entsprechend der Parallelität, die Arbeitslosigkeit.

B. III. Das Arbeitslosenproblem.

Als die unmittelbare Ursache der Arbeitslosigkeit in England, sieht Rueff[16]) die Arbeitslosenversicherung mit ihren hohen Versicherungssätzen an, wie dies bereits in dem Titel seiner Abhandlung: „Die Arbeitslosenversicherung als Ursache der dauernden Arbeitslosigkeit" [16]) zum Ausdruck kommt. Diese Meinung von Rueff erscheint als zu einseitig, da für das Anwachsen der Arbeitslosigkeit noch andere Gründe mitbestimmend waren; so ist z. B. die Zunahme der Arbeitslosigkeit in den Exportindustrien, in erster Linie auf den starken Rückgang der englischen Ausfuhr zurückzuführen.

Die Anzahl der Arbeitslosen im Prozentsatz der Versicherten betrug [17]):

1921	Januar	6,4%	1 010 000
	Juli	15,5%	2 508 000
1922	Januar	14,2%	2 003 000
	Juli	12,6%	1 423 000
1923	Januar	13,3%	1 511 000
	Juli	11,6%	1 226 000

16) Jacques Rueff, «L'assurance chomage cause du chomage permament», in Revue d'Economie Politique. Paris 1931, Heft März/April.

17) André, Siegfried, a. a. O., S. 32.

1924	Januar	11,9%	1 268 000
	Juli	9,8%	1 025 000
1925	Januar	11,2%	1 307 000
	Juli	11,2%	1 300 000
1926	Januar	11,1%	1 252 000
	Juli	14,6%	1 645 000
1927	Januar	12,1%	1 496 000
	Juli	9,3%	1 054 000
1928	Januar	10,7%	1 336 000
	Juli	11,6%	1 217 000
1929	Januar	11,1%	1 453 000
	Juli	9,7%	1 142 000
1930	Januar	12,6%	1 479 000
	Juli	17,1%	2 070 000
1931	Januar	21,5%	2 663 000

Die im Juni 1926 erreichte Höhe von 14,6% ist auf den Generalstreik und Kohlenstreik zurückzuführen.

Wie sehr gerade die Exportindustrien von der Arbeitslosigkeit betroffen wurden, zeigt folgende Tabelle [18]):

„Prozentsatz der Arbeitslosen im Verhältnis der Belegschaften in verschiedenen Industrien", Monat Juli.

	1921	1923	1926	1928	1930
Kohle	8,1	3,0	8,8	29,1	28,3
Schiffbau	32,8	43,2	41,5	28,3	31,7
Maschinenbau	23,0	20,0	17,5	9,7	16,7
Eisenindustrie	48,8	19,9	66,2	21,2	28 5
Baumwolle	10,5	21,3	28,1	15,2	44,7
Wolle	14,6	9,3	23,3	15,1	26,1
Transportgewerbe	6,7	5,9	6,6	5,2	8,3
Baugewerbe	14,9	12,2	9,4	10,4	13,9

Das Schwergewicht der Arbeitslosigkeit hat sich, wie aus der Tabelle hervorgeht, innerhalb der einzelnen Industrien verschoben. 1921 wurden hauptsächlich der Maschinenbau, der Schiffbau und die Eisenindustrie betroffen, ab 1926 die Kohle, während 1930 besonders stark die Baumwollindustrie belastet wurde.

Die Arbeitslosenversicherung wurde in England bereits im Jahre 1911 eingeführt. Im Jahre 1920 wurde sie durch Gesetz grundlegend reformiert, und hat seitdem wiederum manche Änderung erfahren. Die Beiträge zur Versicherung wer-

18) André, Siegfried, a. a. O., S. 34.

den zu je einem Drittel von Arbeitnehmer, Arbeitgeber und Staat aufgebracht, und ihre Höhe beträgt je Woche in d [19]):

	Arbeitgeber	Arbeitnehmer	Staat
für Männer	8	7	7
für Frauen	7	6	5 5

Für den Fall der Arbeitslosigkeit betrug die Unterstützung, der sog. "dole", 17 sh pro Woche für einen erwachsenen Mann und 15 sh für eine erwachsene Frau. Weiterhin wurden für jede vom Versicherten abhängige Person 7 sh pro Woche gezahlt, für Kinder unter 14 Jahren 2 sh.

Die Einnahmen der Arbeitslosenversicherung aus den Beträgen der Arbeitgeber und Arbeitnehmer betrugen jährlich etwa 35 Millionen £, die staatlichen Versicherungsbeiträge etwa 12 bis 13 Millionen £ [20]).

Trotz der erheblichen staatlichen Zuschüsse verschuldete die Arbeitslosenversicherungskasse immer mehr; die Arbeitslosenunterstützungssätze wurden nach wie vor ausbezahlt und die Last der fehlenden Beträge auf den Staat, d. h. letzten Endes auf die Steuerzahler, abgewälzt. So waren die aufgenommenen Darlehen der Versicherungskasse im Juli 1929 auf insgesamt 36,6 Millionen £ angewachsen, ohne daß damit gerechnet werden konnte, ob die gesamte Schuld jemals abgetragen würde.

Außerdem bestand folgende Diskrepanz: Im Jahre 1920 erhielt der Arbeitslose 15 sh pro Woche, als der Kleinhandelsindex auf 275 stand, im Jahre 1931 dagegen betrug der Unterstützungssatz 17 sh, obwohl der Index auf fast 150% gesunken war [21]). In einer Zeit fallender Preise war also die englische Wirtschaft noch einer erhöhten Belastung durch die Arbeitslosenversicherung ausgesetzt, ganz abgesehen von den überhöhten Löhnen.

Die Arbeitslosenversicherung hörte auf, eine Versicherung zu sein und wurde immer mehr und mehr eine Wohlfahrtsunterstützung, die ganz allein dem Staat zur Last fiel. Diese Belastung war außerordentlich groß; so zahlte der Staat im Finanzjahr 1930/31 15 Millionen £ als Beitrag zu den ordentlichen Unterstützungen und 20 Millionen £ Wohlfahrtsunterstützungen an Arbeitslose, die an sich nicht mehr länger zum Bezug von Unterstützungssätzen berechtigt waren. Insgesamt gab die Versicherung 1930/31 für Versicherungsleistungen 92 Millionen £ aus [22]). Soweit diese Zahlungen aus den laufenden Einnahmen

19) „Wirtschaftsdienst", Heft 20, 1929, S. 857 ff.
20) „Wirtschaftsdienst", Heft 20, 1929, S. 857 ff.
21) André, Siegfried, a. a. O., S. 73.
22) Benham, Fr., a. a. O., S. 2.

nicht gedeckt werden konnten, wurden neue Kredite aufgenommen.

Selbstverständlich war in England die Sorge für die Arbeitslosen durch den Staat notwendig, aber es wurde vom Staat und auch von den Gewerkschaften eine Arbeitslosenpolitik getrieben, die unerwünschte Rückwirkungen auf den Staat und die Arbeiter zur Folge haben mußte.

Durch den sog. "dole" wurde die Arbeitswilligkeit des Arbeiters untergraben; wenn er in der Woche nicht voll beschäftigt werden konnte, so hatte er oft an der Arbeitsgelegenheit kein Interesse, da die ihm gewährte Unterstützung fast dieselbe Höhe ausmachte, als wenn er die Arbeit angenommen hätte. So schrieb die „Times" am 11. Oktober 1930 anläßlich der Stilllegung der Stahlwerke von Dowlais (Wales), bei der 2800 Arbeiter entlassen wurden [23]): „Ein gewisser Teil der Arbeiter, die die niedrigsten Löhne bekommen und eine zahlreiche Familie haben, werden so viel Arbeitslosenunterstützung erhalten, wie sie bisher Lohn hatten."

Die englische Regierung sah ein, daß ein derartiges Versicherungssystem auf die Dauer unhaltbar war, und beauftragte im Dezember 1930 eine Kommission unter Führung von Prof. Gregory mit einer eingehenden Untersuchung [24]). Diese Kommission beschäftigte sich mit der wachsenden Verschuldung der Versicherungskasse, der zunehmenden Belastung des Staatsbudgets und der unberechtigten Inanspruchnahme der Versicherung. Sie stellte fest, daß am 31. Mai 1931 die Verschuldung, bei einer Ermächtigung zur Kreditaufnahme von 90 Millionen £, etwa 82 Millionen £ betrug, während das Jahresdefizit insgesamt 39 Millionen £ ausmachte [25]).

Die Gregory-Kommission machte für die Sanierung den Vorschlag, die Beiträge zu erhöhen, die Dauer der Unterstützungsfrist herabzusetzen, die Auszahlungen zu kürzen, um auf diese Weise die Zahl der Unterstützungsempfänger zu verkleinern. Sie glaubte hierdurch die Einnahmen der Arbeitslosenversicherung auf 54 Millionen £ steigern, die Ausgaben auf 61,2 Millionen £ senken zu können, sodaß das verbleibende Defizit von 7,2 Millionen £ durch die noch zur Verfügung stehende Anleiheermächtigung in Höhe von 8 Millionen £ hätte gedeckt werden können [26]).

Die Labour-Regierung nahm die Vorschläge der Kommission nicht an, da sie bei einer Senkung der Versicherungsleistungen den Verlust ihrer Wählerschaft befürchtete, und ließ

23) Zitiert bei André Siegfried, a. a. O., S. 76.

24) Economist 1931, S. 983, "The reform of Unemployment"; Economist 1931, S. 1203, "The State and the Unemployed".

25) Economist 1931, S. 1209, und S. 1365.

26)Economist 1931, S. 1209, und S. 1365.

daher den Dingen ihren Lauf. Sie wurde mit dem Arbeitslosenproblem nicht fertig und dies war mit ein Grund zu ihrem Rücktritt am 24. August 1931.

Die neue Regierung unter Mac Donald brachte eine Senkung der Unterstützungssätze um 10%, sodaß die "dole" 15 sh 3 d für den Mann und 13 sh 6 d für die Frau betrug. Gleichzeitig wurden die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung sowohl bei den Arbeitnehmern wie auch bei den Arbeitgebern erhöht. Der Voranschlag für den Versicherungsfonds hatte nach dieser Reform folgendes Bild [27]):

in Millionen £

Einnahmen		Ausgaben	
Versicherungsbeträge der Unternehmer und Arbeiter	38	Unterstützungsbeträge	104
		Schuldzinsen	6
vom Staat aufzubringender Saldo	79	Verwaltungskosten	7
	117		117

B. IV. Die englische Handelsbilanz.

Die fehlende Übereinstimmung zwischen innerem Preisniveau und Valutakaufkraft des Pfundes auch nach 1925 [28]) konnte nicht ohne Wirkung auf die englische Handelsbilanz bleiben.

Die englische Handelsbilanz war schon vor Beginn des Weltkrieges stets passiv; diese Passivität war für England aber sehr vorteilhaft, da sie eine reichlichere Güterversorgung bedeutete und da die Zahlungsbilanz durch andere Posten ausgeglichen werden konnte.

Seit 1913 war aber der Passivsaldo der Handelsbilanz dauernd gestiegen, hatte sich im Jahre 1921 verdoppelt, 1929 beinahe verdreifacht, wie aus der folgenden Tabelle ersichtlich [29]).

Die Entwicklung der Handelsbilanz zeigt folgendes Bild [29]):

27) Wirtschaftsdienst Heft 38, vom 18. 9. 1931, S. 1609.
28) Vgl. S. 17 der vorliegenden Arbeit.
29) André, Siegfried, S. 90.

Die englische Handelsbilanz in Mill. £

Jahr	Einfuhr	Ausfuhr	Wiederausfuhr	Gesamtexport	Saldo	% des Export
1913	769	525	110	635	— 134	82%
1920	1933	1334	223	1557	— 376	80%
1921	1086	703	107	810	— 276	74%
1922	1004	720	104	824	— 180	82%
1923	1098	768	119	887	— 211	81%
1924	1277	801	140	941	— 336	74%
1925	1323	773	154	927	— 396	70%
1926	1242	652	126	778	— 464	63%
1927	1219	709	123	832	— 387	68%
1928	1197	732	120	843	— 354	70%
1929	1222	730	110	840	— 832	69%

Die Tabelle zeigt auch, daß die Schwäche der englischen Handelsbilanz hauptsächlich in dem Export lag, der seit 1924 dauernd abgenommen hatte. Zu berücksichtigen ist weiterhin, daß die Jahre 1924 bis 1929 Zeiten der Expansion in Produktion und Handel in allen Ländern waren. Die Schwäche des englischen Exports zeigt sich daher am deutlichsten bei einem Vergleich der englischen Ausfuhr gegenüber der anderer Länder.

Indexzahlen des Ausfuhrwertes[30]).
Ausfuhr 1924 = 100

Jahr	England	U. S. A.	Frankreich	Deutschland
1924	100,0	100,0	100,0	100,0
1925	96,5	107,1	108,2	134,2
1926	81,6	104,5	139,8	149,2
1927	88,5	105,8	130,2	156,0
1928	90,3	111,8	121,2	177,2
1929	91,0	114,7	118,4	193,2

Am größten war der Rückgang der Ausfuhr in den Exportindustrien, der hauptsächlich folgende Posten betraf:

Rückgang von 1924—1929[31]).

Posten:	1924 Mill. £	1929 Mill. £
Kohle	72,1	48,6
Baumwollgarn und Fabrikate	199,2	135,4
Wollwaren	67,8	52,9
Kleidungsstücke	30,0	25,6
Eisen und Stahl	74,6	68,0

30) Fr. Benham, a. a. O., S. 13.
31) Ders., a. a. O., S. 9.

Als Gründe für den Rückgang der Ausfuhr in den Exportindustrien gibt der Mac Millan Report folgende an [32]): „Die Entwicklung der Baumwollindustrie im Osten, die weitgehende Substitution der Kohle durch Öl und Wasserkraft-Elektrizität, die schwache Kaufkraft der Agrarländer infolge der ungünstigen Preise für Agrarprodukte, die Zerrüttung des Handels mit China, Indien und anderen Ländern infolge politischer und anderer Störungen, die Entwertung des Silbers, die verhältnismäßig zu niedrige Stabilisierung mancher europäischer Währungen, die Verschärfung des Protektionismus und die gewaltige Entwicklung des Nationalismus."

Ein weiterer, sehr wesentlicher Grund, wurde vom Report im § 124 erwähnt, nämlich die Erschwerung der Konkurrenz auf dem Weltmarkt durch überhöhte Produktionskosten. Es heißt dort [33]): „That the sterling costs did not prove adjustable to the change in the value of sterling necessary as a consequence of the return of the gold at the pre-war parity; and still more so to the heavy fall in world Prices which has since occured."

Trotz der stark passiven Handelsbilanz nahm England eine Anpassung an die veränderte Weltwirtschaftslage nicht vor. Der Einfuhrüberschuß wuchs in den Jahren 1930 und 1931 weiterhin an; er betrug [34]):

in Millionen Pfund.

Jahr		Ausfuhr ohne Reexport	Einfuhr	Ausfuhrmenge 1930 = 100	Einfuhrmenge 1930 = 100	Saldo
1930	I. Quartal	164,1	259,0	111,4	100,5	94,9
	II. „	140,7	233,4	98,3	96,2	92,7
	III. „	136,3	224,9	96,0	94,8	88,6
	IV. „	129,6	239,7	94,3	108,5	110,1
1931	I. „	103,3	192,5	77,7	95,2	89,2
	II. „	95,8	189,7	74,0	96,7	93,9
	III. „	93,2	191,0	74,4	100,0	97,8
	IV. „	96,8	225,0	78,8	119,0	128,2
1932	I. „	92,3	177,3	76,7	94,5	85,0

Diese weiterhin ungünstige Entwicklung der englischen Handelsbilanz wurde unter anderem verursacht durch Zollerhöhungen in anderen Ländern, Devisenbeschränkungen und Kontingentierungen. Allerdings ist fernerhin zu berücksichtigen, daß England bei sinkenden Preisen dieselben Einfuhrmengen bezog wie bisher.

32) Mac Millan Report § 111.
33) Mac Millan Report § 124; vgl. auch Economist 1930, S. 749.
34) Zusammengestellt nach Angaben von Fr. Benham, a. a. O., S. 9.

Auch der Sturz der Weltmarktpreise[35]) nach 1929 führte zu keiner Besserung. Infolge der Rohstoffbaisse konnte England zwar für eine gleichbleibende Ausfuhr eine größere Einfuhr eintauschen, aber andererseits konnten die überseeischen Agrar- und Bergbaustaaten z. B. Australien und Argentinien infolge ihrer verringerten Kaufkraft nicht mehr in dem bisherigen Umfang in England als Käufer auftreten; sie verminderten ihre Einfuhr und verschlechterten dadurch die Handelsbilanz Englands, wie auch diejenige anderer Staaten.

B. V. Die englische Zahlungsbilanz.

Die bereits geschilderte Lage der englischen Wirtschaft spiegelt sich am deutlichsten in der Entwicklung der englischen Zahlungsbilanz wieder.

Zwar wuchs ab 1924 die Passivseite der Zahlungsbilanz durch die ungünstige Entwicklung der Handelsbilanz an, aber die Aktivseite vergrößerte sich in weit größerem Maße; die Anlagen in Übersee erweiterten sich, die Einnahmen aus Schiffahrt, Bankzinsen und Provisionen und die übrigen Einnahmen stiegen weiterhin, wenn auch nur gering, an. Das Ergebnis dieser Entwicklung war die Zunahme des Saldos der Zahlungsbilanz von 54 Millionen Pfund im Jahre 1925 auf 138 Millionen Pfund im Jahre 1929. Gleichzeitig stiegen die Auslandsemissionen am Londoner Markt von 88 Millionen £ 1925 auf 109 Millionen £ im Jahre 1930 an.

Die Entwicklung der Zahlungsbilanz Englands war somit eine verhältnismäßig günstige, die sich aus der Stellung Englands als Besitzer großer überseeischer Anlagen, seiner Handelsflotte und seiner Stellung als Weltbankier ergab. Aber bereits im Jahre 1930 änderte sich diese Situation völlig. Die Gründe hierfür sind dieselben wie sie vom Balfour-Committee für den Rückgang der englischen Wirtschaft angegeben wurden[36]).

Der Umbruch in der Entwicklung der englischen Zahlungsbilanz wird deutlich an folgender Tabelle:

35) Vgl. Anmerkungen 8 u. 9 auf S. *22* dieser Arbeit.
36) Vgl. S. 19 dieser Arbeit.

Englische Zahlungsbilanz von 1924 bis 1931 in Mill. £ [37]).

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Passivseite								
Einfuhrüberschuß (Waren u. Gold) lt. Handelsbilanz	324	384	475	390	358	366	392	376
Aktivseite								
Regierungsseitiger Zahlungsverkehr	—25	—11	4	1	15	24	21	16
Schiffahrtseinnahmen	140	124	120	140	130	130	105	80
Einnahmen aus überseeischen Kapitalanlagen	220	250	285	285	270	270	235	165
Bankzinsen und Einnahmen aus Kommissionen	60	60	60	60	63	65	55	30
Andere Einnahmen	15	15	15	15	15	15	15	10
Gesamteinnahmen	410	438	484	504	495	504	431	301
Aktivsaldo — Passivsaldo	86	54	9	114	137	138	39	—75

Vergleicht man den Aktivsaldo der Zahlungsbilanz, der den Betrag darstellt, der für neue Kapitalanlagen im Ausland zur Verfügung steht, mit den Neuemissionen der Auslandsanleihen auf dem Londoner Markt während dieser Zeit, so ergibt sich folgendes Bild [37]):

in Millionen £.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Britisches Empire	73	58	52	88	86	54	70	37
Auswärts	61	30	60	51	57	40	39	9
	134	88	112	139	143	94	109	46

Dieser Vergleich zeigt folgende Diskrepanz nämlich, daß in jedem Jahr außer 1929 die Neuemissionen den geschätzten Saldo der Zahlungsbilanz überstiegen, und zwar von 1924 bis 1930 um insgesamt 242 Millionen Pfund.

Wie aus der obigen Tabelle hervorgeht, änderte sich seit Anfang 1930 die bis dahin an und für sich günstige englische Zahlungsbilanz stark. Der Aktivsaldo fiel von 138 Millionen Pfund im Jahre 1929 auf 39 Millionen Pfund im Jahre 1930 und verwandelte sich 1931 sogar in einen Passivsaldo von 75 Millionen Pfund.

Wo lag die Schwäche der englischen Zahlungsbilanz? Ein Vergleich der einzelnen Posten im Laufe der Entwicklung zeigt

37) Fraser, H., a. a. O. S. 107.

eine weiterhin ungünstige Handelsbilanz; einen erheblichen Verlustposten bildeten die Einnahmen aus Auslandsanlagen, die von 270 Millionen £ 1929 auf 165 Millionen £ im Jahre 1931 zurückgingen. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, daß diese Anlagen schwer zu bewerten sind, und daß der Rückgang dieses Postens zum Teil auch auf eine andere Einschätzung zurückzuführen ist. Nach Schätzungen von Sir Robert Kinderley hat das Board of Trade für 1931 die Zinseinnahmen aus festverzinslichen Anlagen ausländischer öffentlicher Körperschaften als unverändert angenommen, die Verluste aus den Zinsmoratorien Brasiliens, Chiles, Perus nur mit 1 Million £, die Verluste aus nicht öffentlichen festverzinslichen Werten auch nur mit 10%, dagegen die Abgänge aus Devidendenzahlungen mit 40 bis 50% [38]).

Einen zweiten Verlustposten der englischen Zahlungsbilanz bildeten die Schiffahrtseinnahmen, die in den Jahren 1929, 1930 und 1931 um 105 Millionen £ abnahmen. Der dritte rückläufige Posten der Zahlungsbilanz waren die Einnahmen der City an Bankzinsen und Provisionen. Der Rückgang dieser drei angeführten Posten betrug allein 1931 gegenüber 1929 190 Millionen £.

Wenn man dagegen die Vergrößerung des Passivsaldos der Handelsbilanz (nur Waren, d. h. ohne Goldein- oder Ausfuhr) von 22,8 Millionen £ 1931 gegenüber 1930 [39]) in Betracht zieht, so wird klar, daß die Hauptschuld für die Gestaltung der englischen Zahlungsbilanz in der Handelsbilanz zu suchen ist.

Der Rückgang des Welthandels brachte die Schuldner Englands zur Zahlungsunfähigkeit, ruinierte seine ausländischen Unternehmungen und kürzte die Gewinne seiner großen Schiffahrts- und Finanzgeschäfte.

Eine weitere Untersuchung der englischen Zahlungsbilanz zeigt, daß die englische Währungskrise im Gegensatz zur deutschen keine Krise der Überschuldung gewesen ist, sondern eine Krise der Illiquidität, die zum Teil zurückzuführen ist auf die starken Investitionen im Ausland.

England besaß nach einer Schätzung von Sir Robert Kindersley ausländische Kapitalanlagen von nominell 4 Milliarden £ [40]), während die kurzfristigen Verschuldungen Englands im März 1931 nach den Angaben des Mac Millan Reports nur 254 Millionen £ betrugen [41]).

Allerdings waren diese Kapitalanlagen im Ausland von 4 Milliarden £ nicht verwertbar zu einer Zeit, in der andere Kapitalmärkte wie New York und Paris versagten. Selbst die

38) Vgl. „Deutscher Volkswirt" vom 26. 2. 1932, S. 701.
39) Vgl. S. 32 der vorliegenden Arbeit.
40) Economist 1931, S. 256, "The Exchange Crisis".
41) Mac Millan Report § 260.

flüssigen Rembourskredite, die London in seiner Stellung als Bankier des Welthandels ausgab, konnten nicht liquidiert werden. An der deutschen kurzfristigen Verschuldung, die unter das Stillhalteabkommen fiel, war England alleine mit 56,6 Millionen Pfund laut Angabe des Wiggin-Report [42]) beteiligt.

Der Mac Millan Report äußerte sich abschließend zur Untersuchung der englischen kurzfristigen Verschuldung [43]): "We conclude that the underlying financial facts are more favourable than had been supposed and that Great Britain's position as a creditor country remains immensely strong."

Die Entwicklung der kurzfristigen Verschuldung in den Jahren 1927 bis 1931 nach Angaben des Mac Millan Reports [44]):

in Millionen £.

Ende des Jahres	Depositen u. in London gehaltene £-Wechsel *) für ausländische Rechnung.	Für ausländische Rechnung akzeptierte £-Wechsel.	Netto Verschuldung Londons.
1927	419	140	279
1928	503	201	302
1929	451	176	275
1930	435	161	274
1931 (März)	407	153	254

*) Ausgenommen Pfundwechsel im Portefeuille ausländischer Banken.

Bei der Veröffentlichung des Mac Millan Reports am 11. Juli 1931 glaubte das Komitee, daß diese Ziffern die ausländischen Gläubiger beruhigen würden. Es wurde aber damit gerade das Gegenteil erreicht. Die Angaben des Reports über die kurzfristige Verschuldung Londons wurden als zu niedrig bezeichnet und andererseits die schnelle Realisierbarkeit des Postens „für ausländische Rechnung akzeptierte Pfundwechsel" angezweifelt, sodaß sich das Mißtrauen gegen das Pfund steigerte, und die Flucht aus dem Pfund sogar beschleunigt wurde [45]).

Die Entwicklung der Emissionen für das Ausland trug auch noch zur Verschlechterung der Zahlungsbilanz bei.

England trieb mit diesen Emissionen teilweise ein Finanzierungssystem für seine Wirtschaft. Eine neue Anleihe für ein Überseeland bedeutete zugleich für die englische Industrie die Finanzierung ihres Absatzes in dieses Land. Die Londoner City

42) Gregory, T. E., "The Goldstandard and its future" London 1932, S. 58.
43) Mac Millan Report § 265.
44) Mac Millan Report § 260.
45) Einzig, Paul, "The Tragedy of the Pound", London 1932, S. 79.

war der internationale Finanzier derjenigen Länder, die sich technisch weiter ausrüsten wollten, und für die daher die englische Industrie der alleinige Lieferant wurde.

Eine derartige Finanzierung ermöglichte zwar einen größeren Export, war aber selber nur möglich dank den Überschüssen einer günstigen Zahlungsbilanz und somit einer günstigen Entwicklung der Handelsbilanz. Die Emissionstätigkeit für das Ausland ging immer mehr zurück und erreichte 1931 nur 46 Millionen £ gegenüber 109 Millionen £ 1930 [46]). Der Rückgang der Neuemissionen bedeutete somit ein Rückgang der Exportindustrie in den kommenden Jahren.

B. VI. Die englische Kreditpolitik.

Die Lage der englischen Zahlungsbilanz ist eng mit der Frage der Kreditpolitik verknüpft.

Die Bank von England trieb nach 1925 bald eine offene, bald eine versteckte Deflationspolitik, und zeigt ab 1928 überhaupt keine einheitliche Entwicklung in ihrer Kreditpolitik. Sie ließ es nicht zu einer Kreditexpansion kommen, als sich ihre Goldreserven während der ersten Hälfte des Jahres 1928 erheblich vermehrten; andererseits vergrößerte sie, als im 3. Quartal 1929 ihre Reserve um 23 Millionen £ fiel, das Kreditvolumen durch Wertpapierkäufe am offenen Markt, sodaß die Bankdepositen um ca. 2 Millionen £ zu dieser kritischen Zeit anstiegen, wie folgende Tabelle veranschaulicht [47]):

		Bank von England. Bankdepositen		Reserve an Noten u. Gold im Banking-Departement	
	Jahr	Mill. £	Zugang + Abgang —	Mill. £	Zugang + Abgang —
1928	1. Viertel	66,9	·/.	41,2	·/.
	2. „	62,9	— 4,0	47,5	+ 6,3
	3. „	68,6	+ 5,7	59,1	+ 11,6
	4. „	64,5	— 4,1	46,4	— 12,5
1929	1. „	64,0	— 0,5	54,3	+ 7,7
	2. „	62,1	— 1,9	58,7	+ 4,4
	3. „	63,9	+ 1,8	35,4	— 23,3
	4. „	61,5	— 2,4	32,8	— 2,6
	Insgesamt		— 5,4		— 8,4

46) Vgl. S. 33 der vorliegenden Arbeit.
47) Mac Millan Report § 167 u. 168.

Eine sehr scharfe Kritik an der Kreditpolitik der Bank von England übt J. M. Keynes, wenn er schreibt[48]: "It is very possible, that the policy of the Bank of England over this period (1925—1928) has reduced the Wealth of Great Britain by no less than 500 Million £."

Das Ansteigen des Diskontsatzes und damit der Debetzinsen auf 5 bis 6½% stellte für die rückgängigen englischen Industrien eine starke Belastung dar. In diesem Sinne wirkte die Kreditpolitik der Bank von England deflationistisch, trotzdem der hohe Zinsfuß eher dazu bestimmt war, fremde Gelder anzuziehen und das Abfließen von Gold zu verhindern, als die Preise direkt zu senken.

Folgende Tabelle zeigt die Veränderungen des englischen Diskontsatzes von 1925 bis 1931[49]:

1925	5. März	5 %	1930	6. Februar	4½%
	6. August	4½%		6. März	4 %
	1. Oktober	4 %		20. März	3½%
	3. Dezember	5 %		1. Mai	3 %
1927	21. April	4½%	1931	14. Mai	2½%
1929	7. Februar	5½%		23. Juli	3½%
	26. September	6½%		30. Juli	4½%
	31. Oktober	6 %		21. September	6 %
	21. November	5½%			
	12. Dezember	5 %			

Die Bank von England wollte die englische Wirtschaft, die sich bereits in einer schweren Depression befand, nicht durch eine allzu knappe Kreditpolitik noch mehr belasten, sondern versuchte, die ihr von außen aufgezwungene Restriktionspolitik möglichst abzuschwächen. Diese Politik der Kreditrestriktion wirkte hemmend auf die Produktionserweiterungen, da Bankgelder zu Neuinvestierungen nicht aufgenommen wurden.

Es ist sehr fraglich, ob eine noch strengere Diskontpolitik der Bank von England die Krise von 1931 verhindert hätte. Von einigen englischen Nationalökonomen z. B. Benham, Gregory, Fraser u. a.[50] wurde ein höherer Diskontsatz gefordert, da nach ihrer Meinung ein 6%iger Diskontsatz von 1927 an beibehalten, die englischen Kredite an das Ausland verringert, ausländische Gelder angezogen und durch den einsetzenden Preisfall Englands Handelsbilanz aktiviert haben würde.

48) Schmitt, A., „Kreditpolitik und Konjunkturpolitik", Jena 1932. S. 109.

49) Benham, Fr., a. a. O., S. 22.

50) Benham, Fr., a. a. O., S. 23 u. 4; Gregory, T. E., "The Gold-standard and its Future", London 1932, S. 59; Fraser, H., a. a. O., S. 113.

Dem entgegnet Paul Einzig[51]), daß ein höherer Banksatz der Bank von England ein Ansteigen der Diskontsätze anderer Notenbanken zur Folge gehabt hätte, und daß dann trotz einer Preissenkung diese keinen Einfluß auf die Handelsbilanz gehabt hätte, eben wegen einer allgemeinen nationalen Diskonterhöhung. Auch die Anpassung der Löhne an die niedrigeren Preise in damaliger Zeit hielt Einzig für ausgeschlossen, sodaß er zu dem Ergebnis kam[52]): „systematische Geldverteuerung seit 1927 war unmöglich und unerwünscht, hätte das Pfund nicht gerettet, sondern nur den Zusammenbruch beschleunigt." Auch eine Diskonterhöhung im Juni 1933 hätte nach seiner Meinung den Pfundsturz nicht vermeiden können.

Als am 14. Mai 1931 die österreichische Kreditanstalt ihre Schalter schloß, wurde der englische Diskontsatz sogar von 3% auf 2½% gesenkt. Erst am 23. Juli 1931 wurde er wieder auf 3½% erhöht und am 30. Juli abermals auf 4½%, nachdem die Bank von England in der 1. Juliwoche über 25 Millionen £ Gold verloren hatte. Auf der Höhe von 4½% blieb der Diskontsatz bis zum 21. September 1931, wo er mit der Aufgabe des Goldstandards auf 6% stieg.

Wegen des relativ niedrigen Diskontsatzes bis zur Aufgabe des Goldstandards wird der Bank von England der Vorwurf gemacht, daß sie ihre Goldwährung nicht genügend verteidigt habe und diese bei einem Diskontsatz von 4½% aufgab, anstatt die Bankrate auf 8% oder 10% zu erhöhen. Es schien manchem unglaublich, daß England bei dem niedrigen Diskont von 4½% seinen Goldstandard aufgab.

Es erscheint immerhin fraglich, ob auch eine Höhe des Diskontsatzes von 8 bis 10% das Abziehen der ausländischen Guthaben zwischen Juli und September 1931 hätte verhindern können, da diese Kapitalien größtenteils aus politischen Gründen (Frankreich) zurückgezogen wurden und sich kaum von einem höheren Zins hätten aufhalten lassen. Im Gegenteil, das Mißtrauen gegen das Pfund wäre vielleicht bei einem höheren Zinsfuß noch gestiegen.

Diese Möglichkeit weist Benham[53]) zurück, indem er meint, daß die Aussicht auf hohe Gewinne das Risiko der Aufgabe des Goldstandards kompensiert haben würde. Er gibt aber zu[53]), „daß auf jeden Fall ein hoher Banksatz die Gefahr nur auf eine gewisse Zeit abgewendet hätte".

Durch eine andere Diskontpolitik allein war also der Zusammenbruch der englischen Währung nicht zu vermeiden.

51) Einzig, P., "The Tragedy of the Pound", London 1932 S. 73 ff.
52) Einzig, P., a. a. O., S. 74.
53) Benham, Fr., a. a. O., S. 6.

B. VII. **Die englische Finanzkrise.**

Seit dem Weltkrieg war die Entwicklung der englischen Finanzen sehr ungünstig. Die Last der Verzinsung der Staatsschulden hatte sich von ca. 24 Millionen £ im Jahre 1913 auf 360 Millionen £ im Jahre 1931 erhöht, die Pensionslast betrug rund 100 Millionen £ und die Soziallasten waren stark angeschwollen [54]).

Von 1925 bis 1929 wurden in den fünf Budgets dreimal Defizite ausgewiesen von dem damaligen Schatzkanzler Churchill. Als im Sommer 1929 Snowden als Vertreter der Labour-Party diesen Posten übernahm, war er gezwungen, die Steuerkräfte des Landes noch weiter in Anspruch zu nehmen. Er erhöhte den Satz der Einkommensteuer von 4 auf 4½ sh pro Pfund, aber nur für die höheren Einkommensschichten, die er mit einer höheren Surtax und Erbschaftssteuer traf.

Im Finanzjahr 1930/31 gelang es Snowden, die Voranschläge seines Budgets zum großen Teil zu verwirklichen; das Jahr schloß dennoch mit einem Defizit von 23,3 Millionen £ ab, obwohl 42 Millionen £ Einnahmen mehr aufgebracht wurden als im Vorjahr. Aus diesen Mehreinnahmen geht deutlich hervor, daß England trotz der Krisenzeit eine erstaunliche Finanzkraft besaß.

Ordentliche Einnahmen in Mill. £.

	1929/30	1930/31		+Ueber- —Unter- schreitung d. Budgets	Snowdens Voranschlag 1931/32
	Haushaltsrechnung	Voranschlag	Haushaltsrechn.		Voranschlag
A. Direkte Steuern					
Einkommen-St.	237	260	256	— 4,0	248,0
Zuschlag-St.	56	64,5	67,8	+ 3,3	72,0
Besitzwechsel u. Erbschafts-St.	80	83,0	82,6	— 0,4	90,0
Körperschafts-St. u. Übergewinn	2,0	1,7	3,0	+ 1,3	2,2
Grund-St.	0,9	0,8	0,8	·/.	0,8
Stempel-St.	26,0	27,0	20,6	— 6,4	24,0
Zusammen	402,0	437,0	430,8	— 6,2	437,0

54) Zum folgenden: Toni Stolper. „Englands Finanznot" im „Deutschen Volkswirt" Nr. 51, 1931, S. 1716 ff.

	1929/30 Haushalts-rechnung	1930/31 Voran-schlag	1930/31 Haus-haltsrechn.	+Ueber- —Unter-schreitung d. Budgets	Snowdens Voran-schlag 1931/32
B. Indirekte Abgaben					
Zölle	120	122,7	121,4	— 1,3	118,2
Verbrauchsabgaben	127	129,9	124,0	— 5,9	119,8
Zusammen	247	252,6	245,4	— 7,2	238,0
Budgetanteile aus der Automobil-St.	5	4,9	4,9	·/.	5,0
Reingewinn d. Post	9	10,1	10,1	·/.	12,2
Kronländereien	1	1,3	1,3	·/.	1,3
Verschiedene Anleihen	33	33,0	32,9	— 0,1	33,5
Verschiedenes	36	34,5	34,5		35,0
Zuweisung a. d. Gemeinde-steuerausgleichsfonds	·/.	16,0	16,0	·/.	4,0
Insgesamt	734,0	789,4	775,9	— 13,5	766,0

Ordentliche Ausgaben in Mill. £.

	1929/30 Haushalts-	1930/31 Voranschlag	Haus-haltsrechn.	1931/32 Voranschlag
Öffentlicher Schuldendienst	307,2	304,6	293,2	303,0
Überweisung an Nordirland	5,5	5,7	6,4	6,3
An Gemeindesteuer-Konto	13,3	0,3		
Andere konsolidierte Ausgaben	3,3	3,3	2,9	3,0
Armee, Marine, Luftstreitkräfte	113,0	110,1	110,5	109,6
Allgemeine Verwaltung	258,6	322,1	319,3	329,4
Zusammen	700,9	746,1	732,3	751,3
Amortisationsfonds	47,7	55,4	66,8	57,0
Insgesamt	748,6	801,5	799,1	808,3

Abschluß des Staatshaushalts in Mill. £.

Einnahmen	734,2	789,4	775,9	766,0
Ausgaben einschl. Amortisationsfonds	748,7	801,5 *)	799,1	808,3
Defizit	— 14,5	— 12,1	— 23,2	— 42.3

*) Einschließlich Nachtragsforderungen.

Die Budgetlage im Krisenjahr 1930/31 war also weniger ernst als es allgemein erschien, zumal nach dem Gesetz im englischen Staatshaushalt jährlich eine festgesetzte Summe zur Tilgung der Schulden dem Amortisationsfonds zugeführt werden mußte. Dieser Betrag war von Snowden auf 360 Millionen Pfund für 1930/31 festgesetzt worden, und zwar so budgetiert, daß diese Summe den Zinsendienst decken und 55,4 Millionen £ für den Amortisationsfonds übrig lassen würde [55]). Tatsächlich konnten aber in der Haushaltsrechnung für dieses Jahr 66,8 Millionen £ dem Fonds zur Tilgung zugeführt werden.

Nun war aber außerhalb des Budgets eine zusätzliche Schuld von 36,4 Millionen £ beim Arbeitslosenversicherungsfonds aufgelaufen, die vom Staat übernommen werden mußte. Unter Berücksichtigung dieses Kredites an die Arbeitslosenversicherung, des Budgetdefizits von 23,3 Millionen £ und des Zugangs an aufgelaufenen Zinsen auf die Sparzertifikate mit 3,5 Millionen £ ergab sich als tatsächliches Defizit für 1930/31 der Betrag von 63,2 Millionen £ [56]).

Allerdings waren 66,8 Millionen £ zur Schuldentilgung verwendet worden, sodaß im ganzen die Ausgaben durch die Einnahmen gedeckt wurden, und die Staatsschuld selbst sich um 3,6 Millionen £ verringerte.

Im April 1931 brachte der Schatzkanzler Snowden das Budget für das Finanzjahr 1931/32 ein, das sich bald als zu optimistisch erwies. Snowden hatte sich bei der Aufstellung zu sehr auf eine Konjunkturbesserung verlassen. Trotz des rasch anwachsenden Arbeitslosenbudgets wurde die Einkommensteuer nicht erhöht. Die Mehrausgaben wurden für das neue Jahr 1931/32 auf 20 Millionen £ höher beziffert, der Mindererertrag der bestehenden Steuern mit nur 1 Million £ angenommen, sodaß mit einem Defizit von 37,3 Millionen Pfund einschließlich des Fortfalls einmaliger Sondereinnahmen vom Schatzkanzler Snowden gerechnet wurde [57]). Das Bruttodefizit betrug 42.3 Millionen £ [58]), jedoch müssen hiervon 5 Millionen £ abgerechnet werden für die Streichung der Tilgungsrate auf das Defizit des Jahres 1929/30; es unterblieb nämlich im Finanzjahr 1931/32 die Abtragung des Defizits der Jahre 1929/30 und 1930/31.

Das tatsächliche Defizit von 37,3 Millionen £ sollte folgendermaßen gedeckt werden [59]): 20 Millionen £ durch Inanspruchnahme einer in den Vereinigten Staaten unterhaltenen Devisenreserve, 10 Millionen £ aus dem Budget für 1932/33, indem die

55) Economist 1931. S. 928.

56) Fraser, H., a. a. O., S. 99 ff.

57) „Deutscher Volkswirt", 1931, Nr. 33, S. 1112.

58) Vgl. stat. Tabelle „Abschluß des Staatshaushalts" S. 40 der vorliegenden Arbeit.

59) Economist 1931, S. 927.

Zahlungstermine für die Einkommensteuer der Gehaltsempfänger vorgelegt werden sollten, und die restlichen 7 Millionen £ durch Erhöhung der Benzinsteuer.

Dieser Voranschlag wurde von verschiedener Seite hart angegriffen, da er der damaligen englischen Situation nicht Rechnung trug. So äußerte sich J. M. Keynes hierüber folgendermaßen [60]): „Snowdens Budget wird gekennzeichnet durch ein Auf-der-Stelle-treten. Es löst nichts. Das Budget bringt keinen Fortschritt, es bedeutet sogar eine Zeitvergeudung. Der erste sozialistische Kanzler ist gleichzeitig der letzte Anhänger eines richtigen echten 'laissez faire' ".

Das Budget, das sich auf der Hoffnung einer Konjunkturbesserung aufgebaut hatte, ließ sich nicht verwirklichen. Die Steuern wurden immer weniger ergiebig und die Ausgaben größer als veranschlagt. Die Rentabilität der englischen Wirtschaft nahm dauernd ab, die Arbeitslosenziffer stieg, von einem Konjunkturaufschwung war nichts zu merken, im Gegenteil, die Depression schritt weiter fort.

Das im März 1931 eingesetzte "Committee on National Expenditure" unter der Leitung von Sir Georg May, schätzte in seinem am 31. Juli 1931 veröffentlichten Bericht (May-Report), daß im Jahre 1932 das Budgetdefizit 120 Millionen £ erreichen würde, auch wenn keinerlei weitere Ausgaben bewilligt würden und ohne Berücksichtigung der Lasten aus einer Revision der Kriegsschulden [61]).

Diese Angabe betraf zwar das Finanzjahr 1932/33 und berücksichtigte auch eine Schuldentilgung von über 50 Millionen £. Allein diese beiden Tatsachen wurden von der öffentlichen Meinung übersehen und konnten die alarmierende Wirkung eines 120 Millionen £-Defizits nicht abschwächen.

Für den Ursprung des Defizits machte der May-Report die immer stärker wirksame parlamentarische Praxis verantwortlich, daß Abgeordnete und Regierung durch Wahlversprechen gebunden an ihre Arbeit herangingen, und dann die Freiheit der Entschließung nicht aufbrächten, sich der wirklichen finanziellen Lage anzupassen. So sei man seit dem Kriege in England an und sogar über die Grenze der Besteuerungsmöglichkeiten gekommen, ohne daß dem Anschwellen der Ausgaben von einer Seite halt geboten würde. Von 1924 bis 1931, in einer Zeit steigenden Geldwertes, seien die Budgetausgaben um rund 130 Millionen £ gestiegen, wovon allein 80 Millionen £ auf Erweiterung der sozialen Ausgaben entfielen [62]).

---

60) J. M. Keynes "Snowden's Budget", Wirtschaftsdienst 1931, Heft 19, S. 790.

61) Vgl. Deutscher Volkswirt 1931, Nr. 45, S. 1513.

62) Vgl. Wirtschaftsdienst 1931, Heft 32, S. 1393 ff.

Der May-Report forderte daher Ausgabenkürzungen, Ersparnisse bei der Arbeitslosenversicherung und bei der Besoldung der Staatsbeamten. Die Vorschläge des May-Reports waren aber innenpolitisch gesehen nicht mit dem Kurs der Regierung zu vereinbaren; sie waren mit Ursache zu innenpolitischen Spannungen zwischen der Labour-Party und der Labour-Regierung und auch zum Rücktritt der Regierung am 24. August 1931.

Die Labour-Regierung wurde abgelöst durch die National-Regierung unter dem gleichen Ministerpräsidenten Mac Donald, der auch Mr. Snowden als Schatzkanzler behielt. Beide Minister waren aus der Labour-Party ausgetreten.

Am 10. September 1931 brachte Snowden sein Nachtragsbudget ein, das tatsächlich der Wirklichkeit entsprach. In dem neuen Voranschlag waren die Ausgaben stark eingeschränkt und die Einnahmen erhöht worden.

Während der May-Report für 1932/33 ein Defizit von 120 Millionen £ angekündigt hatte, nahm Snowden ein noch ungünstigeres Ergebnis an und rechnete mit ca. 75 Millionen £ für 1931/32 und mit 170 Millionen £ für 1932/33. Die Einsparung und Neueinnahmen des Budgets waren folgendermaßen gedacht [63]):

in Mill. £.

	1931/32	1932/33
Veranschlagtes Defizit	74,68	170,0
Ersparnisse	22,0	70,0
Verringerte Schuldentilgung	13,7	20,0
Neue Steuern:		
Direkte Steuern	29,0	57,5
Zölle und Verbrauchssteuern	11,5	24,0
Zusammen	76,2	171,5
Veranschlagter Überschuß	1,52	1,5

Die Einsparungen auf der Ausgabenseite sollten erreicht werden durch den Abbau der Arbeitslosenversicherung, und zwar um 36 Millionen £ im Jahre 1923/33. Den zweiten wichtigen Ersparnisposten stellte die Kürzung des Unterrichtsposten dar um 10,5 Milliarden £, was eine 15%ige Kürzung der Lehrergehälter zur Folge hatte. Je 5 Millionen Pfund wurden an der Löhnung der Armee und der Flotte eingespart [64]).

Die Neueinnahmen bestanden in einer abermaligen Erhöhung der Einkommensteuer um 2½% und in der Erhöhung

63) Vgl. Deutscher Volkswirt v. 18. 9. 31, S. 1717 ff.
64) Vgl. auch zum folgenden: „Deutscher Volkswirt" v. 18. 9. 1931, S. 1717 ff.

der indirekten Steuern, d. h. der Bier-, Tabak-, Petroleum- und Vergnügungssteuer.

Dieses Nachtragsbudget erregte wegen seiner Zwangsmaßnahmen in der Öffentlichkeit großes Aufsehen, trug aber viel dazu bei, das Vertrauen zum Pfund, welches durch die Veröffentlichung des May-Reports verloren gegangen war, zurückzugewinnen. Allerdings ließ sich die Budgetreform nur sehr schwer in die Tat umsetzen. Die Meuterei der englischen Flotte am 15. September 1931 gegen den herabgesetzten Sold erregte in der ganzen Welt größeres Aufsehen, als der Mac Millan- und May-Report.

B. VIII. Der Goldstandard von 1925 in der englischen Währungspolitik.

Im April 1925 kehrte England — wie bereits erwähnt — zur Goldwährung auf der Vorkriegsparität zurück.

Die Aufrechterhaltung der Goldparität wurde der Bank von England dadurch sehr erschwert, daß diese in dem Augenblick erklärt wurde, wo der Deflationsprozeß noch nicht beendet war [65]).

Durch zwei Kunstmittel wurde der Wechselkurs des Pfundes von der Bank von England oberhalb seines Goldausfuhrpunktes gehalten. Das erste Mittel war die Festsetzung des Zinsfußes am Londoner Geldmarkt, und zwar 1% über New York; hierdurch wurde der ausländische Kapitalstrom nach England gelenkt und eine dauernde Nachfrage nach £-Wechseln erreicht. Das andere Mittel bestand darin, die Devise £ zwar oberhalb des Goldausfuhrpunktes, aber doch auch etwas unter seiner Parität zu halten. Auf diese Weise sollte der internationalen Spekulation ein Anreiz gegeben werden, £-Wechsel zu kaufen, um in Erwartung der baldigen vollen Parität den Valutagewinn zu verdienen.

Auch durch die Devisendeckungspolitik der anderen europäischen Notenbanken wurde die Nachfrage nach £-Wechseln vergrößert, sodaß die beiden erwähnten Maßnahmen der Bank von England genügten, die Goldparität der englischen Währung aufrecht zu erhalten, ohne die Wirtschaft mit weiteren Deflationsmaßnahmen zu belasten.

Ein Vergleich des Pfund-Dollarkurses zeigt, daß der Pfundkurs ab 1925 tendierte unter der vollen Goldparität zu stehen, jedoch nicht um mehr als die Goldtransportkosten, d. h. unter dem unteren Goldpunkt.

65) Vgl. S. 16 dieser Arbeit.

Pfundkurs gegen Dollar 1924 bis 1931 [66]): Parität 1 £ = 4,866 $.

Monatsdurchschnitt.

Monat	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Januar	4,261	4,780	4,858	4,853	4,876	4,850	4,870	4,855
Februar	4,308	4,772	4,864	4,850	4,875	4,853	4,862	4,857
März	4,239	4,777	4,861	4,854	4,880	4,853	4,863	4,859
April	4,348	4,796	4,862	4,857	4,882	4,853	4,863	4,860
Mai	4,359	4,885	4,862	4,857	4,882	4,851	4,860	4,864
Juni	4,321	4,861	4,866	4,856	4,881	4,849	4,959	4,865
Juli	4,368	4,860	4,864	4,855	4,864	4,851	4,865	4,857
August	4,501	4,857	4,858	4,861	4,854	4,849	4,871	4,857
September	4,458	4,847	4,855	4,863	4,851	4,848	4,861	4,542
Oktober	4,487	4,843	4,850	4,870	4,850	4,870	4,859	3,886
November	4,606	4,846	4,849	4,874	4,850	4,878	4,857	3,719
Dezember	4,694	4,850	4,851	4,883	4,853	4,882	4,857	3,372

Aus der Tabelle geht auch hervor, daß von Ende 1924 bis Mitte 1925 der £-Kurs größtenteils durch Spekulationen auf die baldige Rückkehr zur alten Goldparität hochgetrieben wurde.

Die Stabilisierungspolitik der Bank von England wurde oft durchkreuzt durch die Notenbankpolitik anderer europäischer Staaten, besonders durch die Bank von Frankreich.

Die Vermehrung der französischen Guthaben in London während der Jahre 1927 und 1928 wurde zwar mit großem Unbehagen festgestellt, aber es geschah nichts, um sich gegen die Gefahr plötzlicher Abziehung zu schützen.

Zu berücksichtigen ist hierbei noch die Gefahr, die in dem Prinzip der Golddevisenwährung lag, war es doch jeder fremden Notenbank gestattet, jederzeit ihre erworbenen Devisenforderungen unabhängig von dem Wechselkurs in Gold einzulösen. Werden aus irgend welchen Gründen derartige Devisenforderungen zur Goldeinlösung vorgelegt, so lassen sie sich auch nicht mit einer Diskonterhöhung aufhalten; denn die Diskontpolitik wirkt nur, wenn die Goldbewegung vom Stande der Wechselkurse bestimmt wird. Die Diskontpolitik muß aber versagen, wenn eine bewußt betriebene Deckungspolitik fremder Notenbanken es darauf absieht, beliebig große Forderungen in Gold umzuwandeln.

Trotz der geschickten Notenbankpolitik flossen seit der Stabilisierung von 1925 bis zum September 1931 32,742 Millionen £ Gold aus den Kellern der Bank von England ab. Die Goldbewegung bei der Bank von England während dieser Zeit zeigt folgende Tabelle [67]):

66) Benham, a. a. O., S. 21.
67) Gregory, T. E. "The Goldstandard and its future", S. 111.

in 1000 £.

Monat	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Januar	—	— 0,521	— 0,016	+ 3,945	— 0,197	+ 3,593	— 7,549
Februar	—	+ 1,378	— 1,180	+ 0,021	— 1,424	+ 1,171	+ 0,622
März	—	+ 1,058	+ 0,401	— 0,149	+ 1,680	+ 4,794	+ 2,766
April	—	— 0,259	+ 2,211	+ 2,403	+ 4,660	+ 7,126	+ 2,684
Mai	+ 1,437	+ 2,646	— 1,545	+ 2,320	+ 5,021	— 6,628	+ 4,712
Juni	+ 1,044	+ 1,151	— 1,140	+ 8,466	— 7,085	+ 0,073	+11,415
Juli	+ 6,358	+ 1,768	+ 0,699	+ 2,106	—14,347	— 4,438	—30,712
Aug.	— 1,338	+ 3,211	— 0,586	+ 1,244	— 6,617	+ 2,453	+ 1,141
Sept.	- 2,787	+ 0,159	— 0,770	— 4,762	— 5,615	— 0,548	— 0,980
Okt.	—10,829	— 3,518	+ 0,671	— 5,233	+ 1,346	+ 4,770	bis zum
Nov.	— 0,328	+ 0,543	— 1,212	— 5,088	+ 2,315	— 5,020	20. 9. 31
Dez.	— 2,109	— 1,624	+ 1,252	— 6,594	+12,035	— 8,004	
Ges.	—11,595	— 6,271	— 1,215	— 1,321	— 8,228	— 0,753	—15,901

Wie aus der Tabelle hervorgeht, verlor die Bank von England seit der Stabilisierung des Pfundes im Jahre 1925, abgesehen von einigen Ausnahmen, dauernd Gold.

Es zeigte sich, daß das Gold der Bank von England hauptsächlich nach Frankreich strömte.

Der Mac Millan Report gibt für das Abströmen des Goldes nach Frankreich folgende Erklärung [68]): Die deutschen Reparationszahlungen, die intervalutarische Unterbewertung des Franken bei der defacto-Stabilisierung im Jahre 1926 und das darauf folgende Zurückströmen der während der französischen Inflation geflüchteten Kapitalien führten zu einer dauernd hochaktiven französischen Forderungsbilanz. Die Überschüsse aus der Zahlungsbilanz wurden hauptsächlich in London und New York kurzfristig angelegt. Diese kurzfristigen Guthaben wurden ab 1928 in Gold eingelöst nach Paris zurückgeholt. Diese Umwandlung von Devisen in Gold sei auf das französische Bankgesetz von 1928 zurückzuführen. Bis zur de-jure-Stabilisierung im Jahre 1928 durften Devisen in die Notendeckung einbezogen werden; nach dem neuen Bankgesetz von 1928 war dies nicht mehr erlaubt. Die Anpassung des Notenumlaufs an die Bedürfnisse des Verkehrs und die durch das Horten der Noten verursachte Bargeldknappheit der französischen Banken habe die Bank von Frankreich dazu gezwungen, fremde Devisen gegen Gold einzutauschen, um so ihren Notenbedarf decken zu können.

Im Mac Millan Report selbst wird nichts erwähnt, ob diese Kreditzurückziehung und Goldabflüsse seitens der Bank

68) Mac Millan Report § 164.

von Frankreich etwa aus politischen Gründen erfolgt sei. Nur in einer Diskussion wurde von Sir H. Strakosch eine derartige Vermutung ausgesprochen. Wegen seines offiziellen behördlichen Charakters durfte in dem Mac Millan Report auf diese Vermutung, obwohl sie der gesamten öffentlichen Meinung Englands entsprach, nicht näher eingegangen werden, um nicht die Notenbankpolitik Frankreichs öffentlich kritisieren zu müssen.

Im Gegensatz zu der vorsichtigen Äußerung des Mac Millan Report zu dieser Frage, steht die Meinung Paul Einzigs[69]), die auch diejenige der Londoner City bzw. der gesamten englischen Öffentlichkeit sein dürfte; Einzig behauptet, daß die Gestaltung des französischen Bankgesetzes, seine strenge Auslegung, überhaupt die gesamte Währungspolitik Frankreichs nur aus politischen Gründen zu erklären sei. Er sieht die gesamte französische Gold- und Anleihepolitik nur als ein Mittel an, in dem Kampf um die finanzielle Vorherrschaft. Aus machtpolitischen, finanziellen und handelspolitischen Gründen sei die Stabilisierung des Franken erfolgt zu einem bewußt niedrigen Kurs, bei dem der Binnenwert der Geldeinheit im Inland höher war als der Außenwert. Dies bedeutete aber Verbilligung der Produktionskosten, Vorsprung der Exportindustrien auf dem Weltmarkt, aktive Handelsbilanz und somit Einströmen von Gold.

Letzten Endes ist auch die Aufgabe des Goldstandards in England im September 1931 aus politischen Gründen seitens Frankreichs zu erklären, das in dem Kampf um die finanzielle Vorherrschaft auf dem Weltmarkt bewußt und absichtlich Kreditzurückziehungen und Goldabzüge von der Bank von England vorgenommen hat, die schließlich notwendigerweise zu einer Aufgabe des Goldstandards in England führen mußten.

Die Stellungnahme des Mac Millan Report zu dieser Frage ist sehr verschieden. An verschiedenen Stellen wird direkt oder indirekt die französische Währungspolitik beschuldigt, andererseits aber betont, daß die Folgen, die sich aus einer derartigen Politik ergaben, nicht hätten vorausgesehen werden können. "But the satisfactory handling of the international problem, even if it was theoretically practicable, might have required a degree of knowledge, experience and prescience which no one in fact possessed or could have been expected to possess" [70]).

Auch über die Frage, ob der internationale Preissturz wichtiger Waren durch monetäre Maßnahmen hätte beseitigt

69) Einzig, Paul, "Behind the scenes of international finance", London 1933, S. 72.

70) Mac Millan Report § 209.

werden können, gingen die Ansichten des Mac Millan Comittee sehr auseinander.

Die Preislage auf vielen Märkten hatte in der ganzen Welt die Zahlungsfähigkeit vieler Warenerzeuger erschwert und den Kredit verschlechtert. Die Banken liehen nur unter den härtesten Bedingungen ihre Gelder aus; andererseits wuchs die Zahl der Geldsucher immer mehr, da anderweitig keine finanzielle Unterstützung zu finden war.

Die eigentliche internationale Kreditkrise begann im Mai 1931 mit dem Zusammenbruch der Österreichischen Kreditanstalt. Der Zusammenbruch dieser Bank ist letzten Endes auch wiederum nur auf politische Gründe seitens Frankreichs zurückzuführen, das Kreditrückziehungen bei dieser Bank als Gegenmittel gegen die geplante Zollunion Deutschland-Österreich anwandte.

Trotz verschiedener Attacken war bis zu diesem Zeitpunkt das Pfund relativ fest. Noch am 14. Mai 1931 erfolgte eine Diskontsenkung von 3 auf 2½%, obwohl die österreichische Krise schon begonnen hatte. Zwei Wochen später erreichte die in Wien begonnene Mißtrauenswelle Berlin und von hier aus London. Den letzten Anstoß gab der offene Ausbruch der deutschen Krise. Das Festhalten der Gelder in Deutschland wirkte sofort auf den Londoner Markt ein, da London der Mittelpunkt des internationalen Geldverkehrs war. London hatte größere Geldbeträge in Deutschland ausgeliehen, die 56,6 Millionen £ ausmachten [71]). Als diese Tatsache an den ausländischen Hauptplätzen des Geldverkehrs bekannt wurde, kam die Schwierigkeit der englischen Lage deutlich zum Vorschein.

Das Ausland verfolgte die Finanzvoranschläge, die steigenden Ausgaben für Arbeitslose, und nicht zuletzt die ungünstige englische Handelsbilanz. Die in dieser Arbeit bereits erwähnten Fehler und Unterlassungssünden der englischen Wirtschaft wurden erkannt, scharf kritisiert, aber vielleicht doch etwas übertrieben. Der Erfolg war die Zurückziehung der in London deponierten Gelder. Es war vor allem Frankreich, das seine Guthaben aus London unmittelbar und auf Umwegen über die Schweiz, Holland und Amerika zurückzog, und zwar, wie bereits erwähnt, hauptsächlich aus politischen Gründen.

Um die Zahlung der zurückgezogenen Gelder zu erleichtern, erfolgte am 1. August 1931 eine Kreditaufnahme von 50 Millionen £ durch die Bank von England, und zwar je zur Hälfte in Franken bei der Bank von Frankreich und in Dollar bei der Federal-Reserve-Bank von New York.

Die Verteidigung des Pfundkurses wurde durch die Währungspolitik Frankreichs sehr erschwert, das aber jetzt seine

71) Gregory, T. E., "The Goldstandard and its future", London 1932, S. 58.

Politik änderte und sich sogar für das Pfund einsetzte, als es im Juli 1931 erkannte, welche Nachteile für die französischen Interessen die Ablösung Englands vom Golde mit sich bringen würde [72]).

Die Bank von Frankreich kaufte daher Ende Juli Pfundbeträge für eigene Rechnung auf; und es gewährte zusammen mit U. S. A. den erwähnten 50 Millionen-Kredit. Gleichzeitig hörte die französische Presse mit ihren Angriffen und Vertrauenserklärungen gegen das Pfund auf; sie versuchte, durch günstige Beurteilung der englischen Währung die Öffentlichkeit zu beruhigen.

Als die Bank von Frankreich Anfang August 1931 ihre freiwillige Intervention einstellte und der Pfundkurs weiter absank, wurden zwei englische Banken mit der weiteren Kursstützung beauftragt. Die Verteidigung des Pfundes gegen den Dollar wurde der British Overseas Bank übertragen, und die Anglo-International-Bank mit der Stützung des Pfundes gegenüber dem Franken betreut [73]).

Da beide Banken Devisenkäufe weit über den Umfang ihrer bisherigen Umsätze vornahmen, erkannte man bald, daß sie für Rechnung der amtlichen Stellen handelten. Aus der Größe ihrer Umsätze wurde auf die Inanspruchnahme der Kredite geschlossen und ungefähr der Zeitpunkt berechnet, wann die Kredite aufgebraucht sein würden.

Tatsächlich war in weniger als 14 Tagen der erste Kredit von 50 Millionen £ erschöpft, sodaß sich zur weiteren Verteidigung des Pfundes ein zweiter höherer Kredit als unbedingt notwendig erwies.

Am 24. August 1931 erfolgte die Bildung der alle Parteien einschließenden Regierung, die energisch gegen die fortschreitende Depression vorging und einen Ausgleich der Finanzvoranschläge zustande brachte. Die Wiederherstellung des Vertrauens war die sofortige Wirkung, sodaß sogar für einige Zeit die Zurückziehung der Gelder stark abnahm. Die ungefestigte Stellung der Regierung im Parlament war allerdings ein neuer Anlaß zur Beunruhigung. Da die Koalitionsregierung nur über eine kleine und unzuverlässige Mehrheit verfügte, war mit Neuwahlen und damit mit der Rückkehr der Arbeiterpartei zu rechnen. In diesem Falle wäre die Lohnsenkungspolitik und Budgetreform umsonst gewesen.

In allen Ländern entstand eine nervöse Spannung, die veranlaßt wurde durch die Angst um die eigene Lage und den Verlust des Vertrauens zur englischen Währung.

Am 28. August 1931 nahm die Bank von England nochmals einen Kredit in Höhe von 80 Millionen £ auf, den ihr die Re-

72) Einzig, Paul, a. a. O., S. 80 ff.
73) Ders., a. a. O., S. 68.

gierung gegen einjährige Schatzscheine wieder je zur Hälfte in Paris und New York verschaffte [74]). Auch dieser Kredit erwies sich als unzureichend, denn je mehr die Bank von England intervenierte, desto stärker wurde die Kreditkündigung. Allein seit Mitte Juli 1931 hatte die Bank von England über 200 Millionen £ [75]) an Gold an das Ausland abgegeben. Auch eine Diskonterhöhung auf 3 und 4% blieb ohne Erfolg.

Am 15. September 1931 traf der Bericht über die Meuterei der Flotte in London ein. Die Mißtrauenswelle schwoll von neuem an und die psychologische Wirkung auf den Goldmarkt war verheerend. Am 16. September 1931 verlor die Bank von England 5 Millionen £ und am 18. September sogar 18 Millionen £ in Gold [76]). Am folgenden Tage unterrichtete die Bank die Regierung, daß die französischen und amerikanischen Kredite praktisch erschöpft seien, daß die Bank weiteren Goldabzügen ausgesetzt sei, und [76]) "under these circumstances the Bank considers that . . . it would be impossible for them to meet the demand for Gold with which they would be faced on the withdrawal of support from 'the Paris and New York exchanges'."

Es wurde nochmals ein Versuch gemacht, durch einen neuen Kredit den Sturz des Pfundes aufzuhalten. Frankreich wollte sich bei diesem Kredit mit 32 Millionen £ [77]) beteiligen, aber die Amerikaner verweigerten ihre Unterstützung, da sie sich von einem weiteren Kredit nicht mehr Nutzen versprachen als von den beiden vorhergehenden. Da die Franzosen den Kredit von der amerikanischen Beteiligung abhängig gemacht hatten, scheiterte dieser letzte Versuch.

Am 20. September 1931 veröffentlichte die Regierung eine Erklärung, in der sie ihren gemeinsam mit der Bank von England gefaßten Beschluß mitteilt, die Goldeinlösungspflicht nach dem Gesetz von 1925 zu suspendieren [78]). Weiterhin heißt es in der Erklärung, daß die Bank von England seit Mitte Juli mehr als 200 Millionen £ Gold verloren habe, und daß in den letzten Tagen Goldabzüge derart zugenommen hätten, sodaß die Suspendierung der Goldeinlösung notwendig war, um wenigstens die bestehende Goldreserve von 130 Millionen £ zu erhalten.

Die Erklärung selbst lautete [78]): "His Majesty's Government have decided, after consulations with the Bank of England, that it has become necessary to suspend for the time being the operation of Subsection 2, Section 1 of the Gold Standard Act of 1925, which requires the Bank to sell Gold at a fixed price.

74) Benham, a. a. O., S. 4.
75) Economist 1931, S. 554.
76) Fraser, H., a. a. O., S. 101.
77) Einzig, P. a. a. O., S. 81.
78) Economist 1931, S. 554.

A Bill for this purpose will be introduced immediately, and it is the intention of His Majesty's Governement to ask Parliament to pass it trough all its stages on Monday, September 21st. In the meantime the Bank of England have been authorised to proceed accordingly in anticipation of the action of Parliament."

Am gleichen Tage wurde eine amtliche Devisenregelung, die Schließung der Börsen und die Erhöhung des Diskontsatzes von 4½ auf 6% angekündigt.

Am 21. September wurde das Gesetz über die Suspendierung des Goldstandards durch die sog. "Gold Standard (Amendment) Act 1931" vom Unterhaus in allen drei Lesungen angenommen. Die Bank von England wurde gleichzeitig von allen Verpflichtungen aus dem suspendierten Gesetz mit Wirkung vom 18. September 1931 frei; außerdem wurde dem Schatzamt auf 6 Monate das Recht verliehen, Verordnungen zur Regelung der Währung zu erlassen.

Nach der "Gold Standard Act 1931" war die Bank von England nicht mehr verpflichtet, gegen gesetzliche Zahlungsmittel Goldbarren im Gewicht von 400 Unzen fein zu verkaufen zum Preise von 3 £ 17 sh, 10½ d für die Unze fein. Die Bank von England konnte aber weiterhin Gold kaufen und verkaufen, allerdings zu Preisen des freien Goldmarktes. Es wurde also weder die Einfuhr noch die Ausfuhr von Gold beschränkt. Auch das Gold, welches ausländische Notenbanken bei der Bank von England hinterlegt hatten, durfte frei zurückgezogen werden. Aufgehoben war nur das Recht, Gold in Barren gegen Noten der Bank von England einzulösen [79]).

In seiner Rundfunkrede vom 21. September 1931 versicherte der Schatzkanzler Snowden, daß die Pfundentwertung nur gering sei und keine Steigerung der Einzelhandelspreise zur Folge haben würde.

Am 22. September 1931 wurde durch das Schatzamt die erste Devisenverordnung erlassen, die den Ankauf fremder Devisen oder die Übertragung von Guthaben zum Zwecke der Beschaffung ausländischer Valuta verbietet; ausgenommen waren der Ankauf von Devisen zur Finanzierung der üblichen Handelsgeschäfte, zur Erfüllung der vor dem 21. September 1931 bestehenden Verträge und für vernünftige persönliche und Reisezwecke [80]).

Die Londoner Börse blieb während dieser kritischen Zeit geschlossen. Der Wert des Pfundes, gemessen am Dollar, fiel auf rund 4,20 am 21. September und 3,85 am 24. September 1931.

79) Gold Standard Act 1931, in der „Bankwissenschaft", Nr. 9, Jhg. 1932, S. 109 ff.

80) Economist 1931, S. 555.

Der Goldstandard von 1925 war zusammengebrochen. Welches waren die Gründe für dieses Zusammenbrechen? Zunächst muß nochmals hervorgehoben werden, daß durch die internationale Panik die Bank von England in zwei Monaten in Gold, Devisen und ausländischen Krediten mehr als 200 Millionen £ verloren hatte.

Nach Ansicht des französischen Ökonomisten und ehemaligen Vizepräsidenten der Bank von Frankreich, M. Charles Rist, der selbstverständlich jede Schuld Frankreichs bestreitet, lagen die Gründe für den Pfundsturz außerhalb von England und waren das Ergebnis einer durch nichts gerechtfertigten Panik. Er ist der Meinung[81]): "The Pound has fallen, like a soldier, fighting for the stability of the currencies of Central Europe. It was because London had a large part of its resources immobilized in Germany and Austria that it was impossible during recent months to make good the withdrawels of foreign balances from London by calling in foreign credits. In a word, London was having to 'carry' not only its own currency but that of a large part of Europe."

In einem anderen Artikel[82]) machte M. Rist — ähnlich wie Keynes und Stamp (vgl. S. 18 dieser Arbeit) — die Schwierigkeiten, die sich mit der Rückkehr Englands zur Goldwährung im Jahre 1925 bei einem zu hohen Kurs ergeben, für den Zusammenbruch im Jahre 1931 verantwortlich.

Der Einfluß dieser beiden Momente wird von H. Fraser zwar zugegeben, jedoch gibt er als den Hauptgrund an, daß[83]) "Great Britain was forced off the Goldstandard by the rigidity of her internal economic structure. The external difficulties were but warning symtoms of the real underlying cause, lack of internal adjustment."

Gewiß sind alle diese Gründe mitbestimmend für die Aufgabe des Goldstandards gewesen, sie waren aber nicht die alleinige Ursache, und lassen den hauptsächlichsten Grund unberücksichtigt, nämlich die kurzfristige Verschuldung Londons und die Kreditzurückziehungen aus politischen Gründen seitens Frankreich.

Abgesehen von diesen rein politischen Motiven lagen die tieferen Ursachen der Krise des Jahres 1931 in der englischen Wirtschaft selber. Das Lohnproblem, die Arbeitslosenunterstützung, die passive Handelsbilanz, die verschlechterte Zahlungsbilanz, die Lage der öffentlichen Finanzen, dies alles waren die Hauptschwierigkeiten, die zur Verschlechterung der englischen Wirtschaft geführt haben.

---

81) Economist 1931, S. 599.
82) L'Information 1932, Januar 21.
83) Fraser H., a. a. O., S. 115.

Hätte die englische Regierung die Aufgabe des Goldstandards verhindern können, wenn sie sämtliche Mittel, die ihr zur Verfügung standen, angewandt hätte?

H. Fraser verneint diese Frage, er ist der Meinung, daß: "The Bank and the Government could not save the Gold Standard because they were not prepared to force such adjustment" [84]).

Einige Nationalökonomen, wie Benham, Einzig u. a. [85]) [86]) vertreten die Ansicht, daß England mit einer Erhöhung des Diskontsatzes und durch andere Zwangsmaßnahmen, etwa durch Übertragung von Auslandsforderungen englischer Kapitalbesitzer, seine Goldwährung hätte retten können.

Der Erfolg derartiger Maßnahmen erscheint sehr fraglich, da wie bereits erwähnt, auch ein höherer Diskontsatz das Abströmen der Kredite nicht verhindert haben würde [87]). Zweifellos war die Loslösung der englischen Währung vom Gold nicht von vornherein beabsichtigt, sondern geschah in einer Zwangslage.

C. I. Theoretischer Teil.

Eine Untersuchung der Wirkungen der Preisgabe des Goldstandards in England, die nunmehr folgt, kann sich nicht auf die bloße Darstellung der statistisch feststellbaren Einflüsse und Tendenzen auf die verschiedenen Gebiete der Volkswirtschaft und der Weltwirtschaft beschränken, da einzelne hierbei auftauchende Fragen immer wieder auf gewisse Grundlagen des Währungswesens zurückführen. Der speziellen Untersuchung soll daher eine allgemeine Erörterung rein theoretischer Natur über die möglichen Folgen einer Aufgabe des Goldstandards vorangeschickt werden.

Da wäre zunächst die Frage nach der ökonomisch-theoretischen Bedeutung der Goldwährung aufzuwerfen [1]). Diese liegt im wesentlichen, auf eine kurze Formel gebracht, darin, daß die Schwankungen der Kaufkraft der Währungseinheit auf die Dauer gebunden sind an den Spielraum, den die Wertänderungen des Goldes selbst, als Ware betrachtet, bestimmen. Das bedeutet, daß die Goldwährung zwar eine absolute Stabilität der Währungskaufkraft nicht garantieren kann. Dafür sind aber auch Geldwertschwankungen, die nicht vom Golde

84) H. Fraser, a. a. O., S. 115.
85) Benham, Fr., a. a. O., S. 6 u. S. 23.
86) Einzig, P., a. a. O., S. 54.
87) Vgl. S. 38 dieser Arbeit.
1) Zum folgenden: Halasi, A., „Die Goldwährung", Berlin 1933, S. 3 ff.

selbst, sondern von staatlichen Eingriffen ausgehen (wie dies bei der Papierwährung möglich ist) ausgeschlossen. Hinzu kommt ferner, daß jener Spielraum in neuerer Zeit dadurch weitgehend eingeengt wurde, daß sich die Goldwährung vor dem Weltkrieg in allen wichtigen Staaten der Welt eingebürgert hat. Auf diese Weise ist die wertausgleichende Funktion des bekannten Automatismus der Goldwährung stark erhöht worden. Damit ist schon gesagt, daß im modernen Wirtschaftsleben eine allgemein nützliche Arbeitsweise der Goldwährung teilweise von der Bedingung abhängt, daß die Goldströme sich von Land zu Land frei bewegen können und daß darüber hinaus politische Störungen auf ein Minimum beschränkt bleiben.

Wenn ein Land den Goldstandard verläßt und den Wechselkurs dem freien Spiel der Angebots- und Nachfragefaktoren überläßt, so vollzieht sich, theoretisch betrachtet, der Übergang von der soeben gekennzeichneten Goldwährung zur Papierwährung. Um die Wirkungen dieses Wechsels feststellen zu können, muß daher in entsprechender Weise das Wesen der Papierwährung angedeutet werden. Hier ist der Goldwert nicht durch die „natürliche" Knappheit einer Ware begründet, sondern er ist durch die künstliche Knappheit eines an und für sich stoffwertlosen Zahlungsmittels bedingt. Daraus folgt, daß die Kaufkraft der Zahlungseinheit im Inlande unter Umständen willkürlichen starken Schwankungen unterliegt und vor allem der Wechselkurs nicht mehr an die sog. Goldpunkte gebunden ist. Seine Bewegung ist jetzt allein durch die Zahlungsbilanz bestimmt und kann — theoretisch gesehen — in unbegrenztem Ausmaße steigen oder sinken.

Die unmittelbarste Folgeerscheinung des Verlassens des Goldstandards wird am Wechselkurs sichtbar. Ohne weiteres freilich ist dies nicht notwendig, sondern nur dann, wenn der Goldstandard als Folge einer Währungskrise oder sonstiger anormaler Verhältnisse aufgegeben worden ist. Lag die Ursache dazu in einer plötzlich und in großem Umfange in Erscheinung getretenen Tendenz der Zahlungsbilanz zur Passivität, so muß notwendigerweise ein Sinken des Wechselkurses in dem Augenblick eintreten, wo dieser von der Bindung an das Gold frei geworden ist.

Bevor auf die weiteren Wirkungen dieser letzteren Tatsache eingegangen werden kann, muß zweckmäßigerweise die Frage nach dem künftig zu erwartenden neuen Stand des Wechselkurses gestellt werden. Dieses Problem ist seit Gustav Cassels Bemühungen darum mit dem Stichwort „Kaufkraftparität" gekennzeichnet worden [2]).

2) Vgl. G. Cassel, „Das Geldwesen nach 1914", Leipzig 1925, S. 103 ff.; ders., „Theoretische Sozialökonomie", 4. verb. u. erw. Auflage, Leipzig 1927, S. 610 ff.;

Wegen der grundlegenden Bedeutung der sog. Theorie der Kaufkraftparitäten soll sie hier kurz gestreift werden.

Der Grundgedanke dieser Theorie liegt darin, daß der Wechselkurs, der den „äußeren" an fremder Valuta gemessenen Geldwert darstellt, auf die Dauer geschen die Tendenz hat, sich dem „inneren" Geldwert, wie er als der reziproke Ausdruck des Preisniveaus des betreffenden Landes in Erscheinung tritt, anzugleichen. Man hat dagegen eingewandt [3]), daß unter bestimmten Umständen, die z. B. in dem Vorhandensein von Zöllen begründet liegen können, ein dauerndes Mißverhältnis zwischen innerem und äußerem Geldwert bestehen kann. Allgemein anerkannt ist es aber, daß diejenigen Schwankungen des Wechselkurses, die nicht von der Warenseite (Zölle usw.) ausgehen, sondern in monetären Veränderungen begründet sind und hauptsächlich von den durch die Veränderungen der Geldumlaufsmenge bedingten Preisschwankungen herrühren, der Tendenz zur Kaufkraftparität entsprechen [4]).

Daraus folgt nun, auf unseren Fall angewandt: der Wechselkurs wird nur so lange sinken können, bis sich ein Ausgleich der Zahlungsbilanz herstellt; seine Höhe hat dann die Tendenz, der Höhe des Innenwertes des Geldes zu entsprechen. Was zunächst die Zahlungsbilanz anbetrifft, so wird der sinkende Wechselkurs aktivierende Tendenzen auslösen; eine weitere Kapitalausfuhr, bzw. Kapitalflucht wird mit zunehmender Entwertung der Valuta verlustreicher, und mit der gleichen Wirkung wird die Warenausfuhr gefördert, die Wareneinfuhr gehemmt werden, sodaß bald ein Ausgleich der Zahlungsbilanz — wenigstens soweit zunächst die Kapitalbilanz dabei mitwirkt — und somit eine Beruhigung des Wechselkurses die Folge sein wird.

Betrachten wir nunmehr die Wirkungen des sinkenden Wechselkurses auf die Handelsbilanz, die ja für England besonders wichtig ist. Die Einflüsse einer Valutaentwertung liegen hier bekanntlich darin, daß der Export gefördert und die Einfuhr gehemmt wird. Weiterhin folgt nun, daß diese Tendenzen zunehmend schwächer werden müssen, bis schließlich in dem Augenblick, wo die Kaufkraftparität erreicht ist, eine weitere Wirkung von ihnen nicht mehr ausgehen kann. Festzuhalten für die folgenden Betrachtungen ist vor allem, daß die

Ludwig von Mises, „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", 2. neubearb. Aufl., München u. Leipzig 1924, S. 233 ff.

3) John Maynard Keynes, „Ein Traktat über Währungsreform", übersetzt von E. Kocherthaler, München u. Leipzig 1924, S. 99 ff.; S. Lukas, „Wirtschaftspolitik und natürliche Relation zwischen Innen- und Außenwert des Geldes." Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik, Wien u. Leipzig 1927, N. F., Bd. 5, S. 219 ff.

4) Siegfried Wendt, „Der Erkenntniswert der Kaufkraftparitätentheorie", Jahrbücher für Nationalökonomik und Statistik, 136. Bd., 3. Heft, März 1932.

Exportprämie nur von vorübergehender Dauer sein kann. Beachtenswert ist aber außerdem noch ein anderer Gesichtspunkt, durch den die schon hieraus folgende Sinnlosigkeit des Valutadumpings noch unterstrichen wird. England ist wie kein anderes Land mit der Weltwirtschaft verflochten; es werden zahlreiche Länder durch die Pfundentwertung in ihren Außenhandelsinteressen getroffen werden und zu Gegenmaßnahmen greifen. Wirksamer als Retorsionszölle wird dabei eine gleiche Handhabung der Währungspolitik sein. Auf diese Weise muß notwendig die Kaufkraftparität des Pfundes gegenüber den betreffenden Ländern noch früher erreicht werden. Möglich ist sogar, daß sie zu ungunsten Englands wieder gestört wird, wenn nämlich die Entwertung der fremden Währungen in größerem Maße betrieben wird als die Pfundentwertung. Aus dieser Tatsache folgt also wiederum, daß das Valutadumping im Dienste der Handelspolitik eine äußerst kurzsichtige Politik darstellt.

Diese theoretischen Überlegungen ermöglichen auch ein Urteil über die Frage der verschiedenen Auswirkungen der Pfundentwertung auf Goldwährungs- und auf Papierwährungsländer. Die steigende Ausfuhr Englands nach den Goldwährungsländern hin wird deren Wechselkurs drücken und schließlich ein Abströmen von Gold zur Folge haben, das im Sinne des Automatismus der Goldwährung eine Gegentendenz der Warenbewegung auslöst. Bei Papierwährungsländern oder solchen Goldländern, die als Antwort auf die englische Maßnahme mit einer Abkehr vom Goldstandard reagieren, muß der Wechselkurs, theoretisch gesehen, so stark sinken, daß nach kurzer Zeit ein Rückschlag erfolgt. Daraus folgt, daß diesen Ländern gegenüber die Exportprämie Englands weniger stark oder überhaupt nicht zur Geltung kommen wird.

Wie dem auch sei, von langer Dauer können die reaktivierenden Wirkungen auf die Zahlungsbilanz nicht sein, es wird ein Ausgleich stattfinden müssen, und zwar bei dem Stande des Wechselkurses, der der inländischen Kaufkraft der Währungseinheit entspricht. Um hier sogleich auf England hinzuweisen, ergibt sich also, daß das Pfund sich nur soweit hätte entwerten können, bis es die Kaufkraftparität mit dem vor der Währungskrise überhöhten englischen Preisniveau, bzw. dem relativ niedrigen Binnenwert des Pfundes erreicht hätte. Bei diesem Stand hat die Förderung des Exports ihr Ende gefunden.

Damit ist aber nicht gesagt, daß nun wieder stabile Wechselkurse eingetreten wären. Vielmehr ist es ja gerade das Kennzeichen der Papierwährung, daß der Wechselkurs dauernden erheblichen Schwankungen unterliegt; die Kaufkraftparität bezeichnet nur den Punkt, auf den der Wechselkurs immer wieder hintendieren muß.

Hieraus folgt weiter, daß eine ständige Beunruhigung des Wirtschaftslebens im Inlande und im Auslande eintreten wird, die noch durch die Spekulation, die in einer solchen Situation naturgemäß starke Antriebe erfährt, überhand nehmen und ihrerseits Störungen hervorrufen muß.

Zu den entscheidenden Wirkungen der Entwertung des Pfundes gehört die damit verbundene Abwertung der ausländischen Guthaben, was gerade für England eine große Rolle spielt.

Ungleich wichtiger als diese im Vorstehenden erörterten unmittelbaren Folgeerscheinungen der Aufgabe des Goldstandards sind die Fernwirkungen. Es ist kaum auszudenken, welche tiefgreifenden Zerstörungen der Weltwirtschaft notwendig der Übergang Englands zur Papierwährung mit sich bringen mußte. War das Vertrauen der Welt schon vorher in seinen Fundamenten erschüttert, so mußte jetzt, nachdem das Land, das selbst noch in der Nachkriegszeit über ein außerordentlich großes und weitreichendes Prestige verfügte, die althergebrachten Prinzipien aufgab, eine neue womöglich noch größere Verschärfung der Weltkrise eintreten. Es ist klar, daß bei der tiefen Verflechtung Englands in die Weltwirtschaft kaum ein größeres Land von den von der Pfundentwertung ausgehenden Störungen der Handels- und Zahlungsbilanz verschont bleiben konnte. Alle Wertmaßstäbe wurden relativiert und unbrauchbar. Dem Beispiele Englands zu folgen lag für die meisten dieser Länder umso näher, als eine moralische Verpflichtung, den Goldstandard aufrecht zu erhalten, in dem Augenblick nicht mehr bestand, wo selbst England mit seiner alten Tradition brach.

So konnte auch für England selbst ein dauernder Vorteil aus seiner Währungspolitik nicht erwachsen; die neuen Störungen der Weltwirtschaft mußten auf England, ihrem Ausgangspunkt, zurückschlagen.

Nachdem somit die allgemeinen möglichen und wahrscheinlichen Wirkungen der Aufgabe des Goldstandards theoretisch in ihren Grundzügen abgeleitet worden sind, sollen darauf aufbauend, die tatsächlichen Wirkungen im Einzelnen aufgezeigt werden.

C. II. Das englische Preisniveau.

Welchen Einfluß hatte die Aufgabe des Goldstandards auf das englische Preisniveau?

Diese Frage eindeutig zu beantworten ist sehr schwierig, da man die Ursachen, die die Veränderungen der Preise in einer

bestimmten Zeit hervorrufen, nicht getrennt bewerten kann, und die Preise in erster Linie von den Produktions- und Konsumtionsbedingungen abhängen.

Die folgende Untersuchung über das englische Preisniveau nach 1931 unternimmt trotzdem den Versuch, die Veränderungen der Preise, soweit sie von der Geldseite her, d. h. durch den Pfundsturz, bedingt waren, aufzuzeigen.

Im allgemeinen hatte man angenommen, daß nach der Senkung des Pfundkurses schnell eine Preiserhöhung in England eintreten würde, durch die die Vorteile der Währungsentwertung bald wieder aufgehoben würden; dies ist aber nicht geschehen.

Der Anreiz zu einer Währungsentwertung zwecks Exportsteigerung liegt in dem Unterschied zwischen dem durch den Wechselkurs bestimmten Außenwert des Geldes und seinem von der inneren Kaufkraft abhängigen Binnenwert. Die Höhe der eigentlichen Währungsentwertung läßt sich sofort am Wechselkurs ablesen,während die Wirkung des Valutasturzes auf das inländische Preisniveau sich erst allmählich bemerkbar macht und die Anpassung sich langsam vollzieht.

Theoretisch gesehen vollzieht sich diese Anpassung in drei Etappen [5]):

1. Die Produktionskosten sind nur in dem Umfange höher, in dem Rohstoffe zum Goldwert eingeführt werden müssen. Alle übrigen Kosten bleiben nominell unverändert, es kann also zu Preisen exportiert werden, die in Gold gerechnet fast um den vollen Betrag der Währungsentwertung unter dem bisherigen Preisstand liegen.

2. Die Inlandpreise beginnen allmählich zu steigen, doch bleiben die Lebenshaltungskosten [6]) und Löhne unverändert, sodaß der Exportvorsprung sich etwas verringert.

3. Die Löhne steigen an, die Produktionskosten erhöhen sich weiter, sodaß schließlich die Exportprämie ganz verschwindet.

In welchem Stadium befindet sich England gegenwärtig? Zur Beantwortung dieser Frage muß erst näher untersucht werden, wie sich der Pfundsturz auf die Binnenmarktpreise ausgewirkt hat.

Welchen Einfluß hatte der Pfundsturz im September 1931 auf die Binnenmarktpreise und Lebenshaltungskosten?

Wie bereits erwähnt, hatte man nach dem Pfundsturz ein Steigen des innerenglischen Pfundniveaus erwartet, das jedoch nicht eingetreten ist.

---

5) Döring, F., ‚Währung und Wirtschaft", Juni 1933, S. 91, „Die Auswirkungen der £- und $-Entwertung auf den Außenhandel".

6) Bezüglich der gleichbleibenden Lebenshaltungskosten in England vgl. S. 64 dieser Arbeit.

Im allgemeinen ist es nicht angängig, von einem Steigen oder Fallen des „allgemeinen Preisniveaus" zu sprechen, da die einzelnen Preise sich ganz unterschiedlich verhalten und bei der Benutzung von Indexziffern deren verschiedenartige Zusammensetzung zu berücksichtigen ist.

Dies zeigt sich deutlich bei der Betrachtung des Generalindex der englischen Großhandelspreise. Der Generalindex hat sich, in Pfund gesehen, seit September 1931 nicht wesentlich geändert, trotzdem haben sich aber die einzelnen Großhandelspreise sehr unterschiedlich verhalten; und zwar sind die Preise für Nahrungsmittel weiter gesunken, während die Preise für industrielle Rohstoffe sich allmählich erhöht haben. Dieses unterschiedliche Verhalten kommt im Generalindex nicht zum Ausdruck, da sich diese beiden Richtungen der Preisbewegung gegenseitig aufheben.

Die Generalindexziffer des "Board of Trade", die sich aus verschiedenen Preisen für Nahrungsmittel, Rohstoffe und einigen Halb- und Fertigfabrikaten zusammensetzt, zeigt folgende Entwicklung:

Der Gesamtindex steigt von 99,2 im September 1931 zunächst in den folgenden Monaten stark an, auf durchschnittlich 105,2 bis Anfang des Jahres 1932; im weiteren Verlauf dieses Jahres erreicht er seine alte Höhe mit ca. 98%. Ab April 1933, d. h. seit der Dollarentwertung, steigt der Generalindex mit der allgemeinen Steigerung der Weltmarktpreise wieder an und erreicht im Februar 1934 sogar einen Stand von 105,3%.

Die Entwicklung der Preise für Nahrungsmittel und industrielle Rohstoffe nehmen einen unterschiedlichen Verlauf.

Der Index für Getreide, der ab September 1931 zunächst gestiegen ist, hat sich ganz allgemein gehalten; der Index für Fleisch, Fisch und Eier ist von September 1931 bis April 1934 um 10,3% gesunken. In weit stärkerem Maße sank der Index für die anderen Nahrungsmittel, und zwar um 16,7% während der gleichen Zeit, sodaß sich für den Gesamtindex für Nahrungsmittel (53 Preisnotierungen) ein Absinken von 8,3% ergibt. Das Sinken der Großhandelspreise für Nahrungsmittel hat, wie auf dem Weltmarkt so auch in England, noch nicht seinen Abschluß gefunden.

Gänzlich anders verhalten sich die Preise für industrielle Rohstoffe. Ganz allgemein gesehen läßt sich hierbei folgende Beobachtung machen: abgesehen von den saisonmäßigen Schwankungen in jeder einzelnen Warengattung, ist etwa seit dem Frühjahr 1933 in allen Gruppen ein Ansteigen der Großhandelspreise festzustellen. Diese Steigerung ist so groß, daß sie trotz des weiteren Sinkens der Preise für Nahrungsmittel im Generalindex noch zum Ausdruck kommt.

Bei allem handelt es sich aber um die Entwicklung der Nominalpreise. Da zur gleichen Zeit die Valuten wichtiger Produktions- und Verbrauchsländer gesunken sind (vor allem Pfund und Dollar), war die Preissteigerung in Gold gerechnet weit geringer.

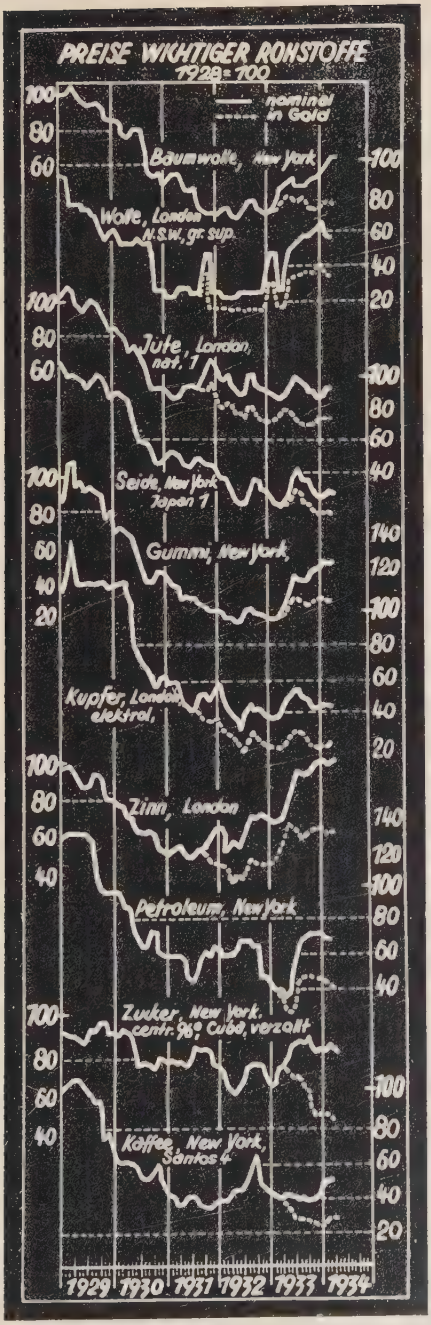
Diese Entwicklung wird an folgender Kurve deutlich sichtbar [7]):

7) Vgl. Wochenbericht des Instituts für Konjunkturforschung vom 18. 4. 1934.

Indexziffern der Großhandelspreise.

Zusammengestellt nach den Angaben des "Board of Trade Journal", Jahrgänge 1931 bis 1934. Die Goldindexziffern wurden vom Verfasser dieser Arbeit errechnet aus den Devisennotierungen von Amsterdam, Zürich und Paris seit Januar 1933; bis dahin erfolgte die Umrechnung an Hand der Notierung in New York.

	Nahrungsmittel							Nahrungsm.		Industrielle Rohstoffe								Industrielle Rohstoffe									
	Goldwerte der Valuta	17 Pr. Getreide		17 Pr. Fleisch, Fisch u. Eier		19 Pr. Andere		53 Pr. zus.		24 Eisen und Stahl		12 Kohlen		8 Andere Metalle und Mineralien		16 Baumwolle		9 Wolle		6 Andere Textilien		22 Sonstiges		97 Zusammen		150 Gesamt-Index	
	New York	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold	Nom.	Gold
1931 Sept.	93,240	85,1	79,3	115,9	108,1	125,1	117,0	107,9	100,6	101,8	94,9	124,1	115,7	73,3	68,3	87,1	81,2	91,1	84,9	78,4	73,1	98,7	92,0	94,6	88,2	99,2	92,49
Okt.	80,019	94,0	75,2	115,0	42,0	130,7	104,6	112,8	90,3	103,6	82,9	124,1	115,7	73,3	68,3	94,5	75,6	91,1	84,9	78,4	73,1	102,9	82,3	99,9	79,9	104,4	83,5
Nov.	76,442	102,5	78,4	111,5	85,2	130,6	99,8	114,7	87,7	103,8	79,3	128,8	98,4	82,9	63,4	97,7	74,7	104,0	79,5	90,5	69,2	104,5	79,9	102,0	80,0	106,4	89,3
Dez.	69,33	100,5	69,7	109,0	75,6	129,1	89,5	112,7	78,1	103,9	72,0	128,6	89,2	86,1	59,7	97,2	67,4	102,8	71,3	89,5	62,1	104,4	72,4	102,1	70,8	105,8	73,4
1932 Jan.	70,54	99,4	70,1	109,4	77,2	135,3	95,4	114,3	80,6	104,2	73,5	130,4	92,9	87,0	61,4	97,4	68,7	100,1	70,6	86,8	61,2	101,3	71,4	101,3	71,4	105,8	74,6
Febr.	71,05	100,3	71,3	105,1	74,7	134,1	97,4	114,2	81,1	104,3	74,1	128,5	91,3	85,0	60,4	98,4	69,9	98,1	69,7	86,5	61,4	100,7	71,6	100,7	61,6	105,3	74,8
März	74,82	101,6	76,0	104,8	78,4	140,5	105,1	115,6	86,4	104,3	78,0	126,7	94,8	79,2	59,3	98,2	73,4	94,1	70,4	83,5	62,4	99,2	74,2	98,9	74,0	104,6	78,3
April	77,03	98,8	76,0	108,5	83,6	138,3	106,5	115,1	88,7	104,0	80,1	126,1	97,1	76,1	58,6	93,0	71,6	90,4	69,6	79,8	61,4	94,6	72,9	95,8	73,8	102,6	78,9
Mai	75,57	97,3	73,5	109,4	82,7	136,6	103,2	114,4	86,4	103,4	78,1	118,5	89,6	76,7	58,0	89,5	67,6	88,0	66,5	76,5	57,8	93,5	70,7	93,8	70,9	100,7	76,1
Juni	74,96	92,6	69,4	105,7	79,2	137,5	103,1	111,6	83,7	102,9	77,1	118,7	89,0	74,4	55,8	85,9	64,4	84,8	61,3	74,6	55,9	90,3	67,7	91,3	68,4	98,1	73,5
Juli	72,96	94,1	68,7	102,5	74,8	127,1	92,7	108,0	78,8	102,8	75,0	118,7	86,6	74,2	54,1	89,9	65,6	85,2	62,2	74,1	55,9	90,9	66,3	92,4	67,4	97,7	71,3
Aug.	71,46	97,0	69,3	102,5	73,3	121,3	86,7	107,2	76,6	102,6	73,3	117,6	84,0	78,8	56,3	97,6	69,8	87,6	62,6	77,7	54,1	94,3	67,4	95,4	68,2	99,5	71,1
Sept.	71,34	98,4	70,2	104,5	74,6	118,1	84,3	107,4	76,6	103,0	73,4	121,5	86,7	84,5	60,3	106,1	75,7	91,1	65,0	79,8	55,5	97,4	69,4	99,1	70,7	102,1	72,8
Okt.	69,76	95,6	66,7	100,2	69,9	120,8	84,3	105,8	73,8	103,5	72,2	124,3	86,6	83,8	58,4	101,6	70,4	90,3	63,0	78,5	56,9	97,5	68,0	98,4	68,6	101,1	70,5
Nov.	67,33	93,6	63,2	104,9	70,6	120,0	80,8	106,5	71,7	104,4	70,3	124,0	83,4	84,1	56,6	99,5	67,0	89,2	60,1	77,4	54,8	97,1	65,4	98,1	66,1	101,1	68,1
Dez.	67,44	91,8	61,9	111,1	74,9	120,0	80,9	107,7	72,6	104,7	70,6	125,7	84,8	82,3	55,5	95,1	64,1	87,9	59,3	77,0	52,1	97,8	66,0	97,3	65,6	101,0	68,1
1933 Jan.	69,170	92,0	63,6	110,7	76,4	116,7	80,6	106,6	73,6	104,8	72,4	127,4	88,0	79,9	55,2	93,8	64,8	88,8	61,3	74,5	91,9	97,5	67,4	96,8	66,9	100,3	69,4
Febr.	70,18	87,7	61,7	109,1	76,7	116,6	82,0	104,5	73,5	104,9	73,8	126,7	89,1	79,3	55,8	91,2	64,1	88,3	62,1	73,0	51,4	96,3	67,7	95,8	67,4	98,9	69,4
März	70,47	87,1	61,4	105,4	74,3	113,4	79,9	102,1	171,9	105,2	74,1	125,5	88,4	79,6	56,1	91,1	64,2	87,1	61,4	72,0	51,3	94,4	66,5	95,2	67,1	97,6	68,8
April	70,36	87,3	61,4	105,0	73,9	109,6	77,1	100,8	70,9	104,8	73,7	123,8	87,1	79,8	56,1	92,1	64,8	86,8	61,1	72,3	50,7	94,3	66,3	95,1	66,9	97,2	68,4
Mai	69,06	90,9	62,8	104,3	72,0	110,1	76,0	102,1	70,5	105,0	72,5	117,1	80,9	84,4	58,3	98,3	67,9	88,3	61,0	75,5	50,9	98,6	68,1	97,6	67,4	99,2	68,5
Juni	69,51	92,0	64,0	101,5	70,6	116,4	80,9	103,6	72,0	105,0	73,3	117,2	77,5	89,0	61,9	101,1	70,3	93,6	65,1	78,3	52,1	103,4	71,9	100,5	69,9	101,7	70,7
Juli	68,51	94,4	64,7	100,6	68,9	108,1	74,1	101,4	69,4	106,0	72,6	117,0	80,2	89,3	61,2	103,2	70,7	105,4	72,2	77,6	54,4	106,0	72,6	102,6	70,3	102,3	70,1
Aug.	67,42	94,7	63,9	105,8	71,3	109,3	73,7	103,6	69,9	105,9	71,4	117,2	79,0	87,3	59,0	98,8	66,6	106,4	71,7	76,1	53,2	106,5	71,8	101,7	68,6	102,5	69,1
Sept.	64,52	93,8	60,5	108,6	70,1	111,7	72,1	105,0	67,7	106,1	68,4	121,4	78,3	86,6	55,9	95,5	61,6	111,7	72,1	75,2	51,3	106,4	68,7	101,8	65,7	103,0	66,4
Okt.	64,38	89,0	57,3	109,4	70,4	112,6	72,4	103,8	66,8	106,8	68,8	123,9	79,8	86,1	55,4	95,8	61,7	111,5	71,8	73,0	48,5	105,7	68,1	101,9	65,6	102,6	66,1
Nov.	65,96	88,1	58,1	112,0	73,9	111,9	73,8	104,0	68,6	107,5	70,9	124,9	82,4	84,0	55,4	96,5	63,7	117,5	77,5	70,6	47,0	104,6	69,0	102,0	67,3	102,8	67,8
Dez.	67,22	87,8	59,0	113,5	76,3	108,1	72,7	103,0	69,2	107,5	72,3	126,4	85,0	83,5	56,1	97,7	65,7	122,3	82,2	70,5	47,4	104,1	70,0	102,5	68,9	102,8	69,1
1934 Jan.	65,44	88,7	58,0	115,9	75,8	109,2	71,4	104,4	68,3	107,7	70,4	130,3	85,3	83,7	64,8	102,4	67,0	131,8	86,3	72,1	47,2	104,7	68,5	104,7	68,5	104,6	68,4
Febr.	62,78	88,6	55,6	113,4	71,2	110,2	69,2	104,0	65,3	108,6	68,2	129,3	81,2	84,0	52,7	107,3	67,4	130,5	81,9	73,0	45,8	106,1	66,6	106,0	66,6	105,3	66,1
März	62,43	87,5	54,6	105,4	65,8	108,9	68,0	100,8	62,9	109,2	68,2	128,1	80,0	84,0	52,4	107,2	66,9	127,6	79,7	72,5	45,3	104,6	65,3	105,4	65,8	103,8	64,8
April	62,81	84,9	53,3	105,6	66,3	108,8	68,3	99,4	62,4	109,4	68,7	127,3	80,0	84,1	52,8	105,1	66,0	124,6	78,3	72,0	45,2	104,3	65,5	104,8	65,8	102,8	64,8


PREISE WICHTIGER ROHSTOFFE
1928 = 100
nominell
in Gold
Baumwolle, New York
Wolle, London
N.S.W., gr. sup.
Jute, London,
ost, 7
Seide, New York
Japan 7
Gummi, New York,
Kupfer, London
elektrol,
Zinn, London
Petroleum, New York
Zucker, New York,
centr. 96° Cuba, verzollt
Kaffee, New York,
Santos 4
1929
1930
1931
1932
1933
1934

Die nominelle Steigerung der Preise für industrielle Rohstoffe kommt auch im Index des "Board of Trade" zum Ausdruck. Der Index für Eisen und Stahl hat von September 1931 bis April 1934 um 7,6% zugenommen, derjenige für Kohle um 3,2%. Die entsprechenden Ziffern betragen für andere Metalle 10,8%, für Baumwolle 18%, für Wolle 31,5%, sodaß der Index für sonstige industrielle Rohstoffe (97 Preisnotierungen) um 10,1% gestiegen ist.

Stellt man der Entwicklung der Großhandelspreise in England, die sich auf das innerenglische Preisniveau, d. h. auf die Preise in Pfund, die Entwicklung der entsprechenden Preise in Gold gesehen gegenüber, so erhält man ein anschauliches Bild von der Wirkung des Pfundsturzes auf das englische Preisniveau. (Vgl. Statistik: „Indexziffern der Großhandelspreise".)

Die Goldziffern der einzelnen Waren wurden bis Januar 1933 errechnet aus der New Yorker Devisennotierung; ab Januar 1933 aus dem Mittel der Pfundnotierung in Paris, Amsterdam und Zürich.

Dem Absinken des Gesamtindex für Nahrungsmittel von September 1931 bis April 1934 in Pfund von 8,3% steht ein Absinken von 38,2% in Gold gegenüber. Bei dem Gesamtindex für industrielle Rohstoffe beträgt das entsprechende Verhältnis 10,2% zu 22,4% und beim Generalindex 3,6% zu 27,8%. Das weitere Absinken der Goldindexziffern ab April 1933 trotz der nominellen Steigerung in Pfund ist aus dem weiteren Absinken des Goldwertes des Pfundes zu erklären, das dem Dollar gegenüber erst allmählich sein richtiges Verhältnis finden mußte.

Aus diesem eigenartigen Verhältnis zwischen nominellen Großhandelspreisen und Goldpreisen erklärt sich auch die Tatsache, warum in England nach der Aufgabe des Goldstandards die Preise nicht nominell gestiegen sind, wie dies allgemein angenommen wurde. England hat mit seiner Pfundentwertung das weitere Absinken der Preise ausgeglichen, sodaß sich nominell gesehen die Preise kaum geändert haben, in Gold gesehen aber tatsächlich, und zwar gerade um den Teil, der Pfundentwertung gesunken sind.

Die Tabelle „Indexziffern der Großhandelspreise" zeigte die Entwicklung der englischen Großhandelspreise indexmäßig, d. h. es wurde der Durchschnitt mehrerer Preisnotierungen als Grundlage genommen, und so die Einflüsse, die sich innerhalb der einzelnen Warengattungen aus besonderen Umständen ergaben, z. B. Ernten, Restriktionen, Preispolitik usw., nach Möglichkeit ausgeschaltet. Folgende Tabelle, die die tatsächlichen Notierungen der englischen Großhandelspreise zeigt, bestätigt die obige Entwicklung.

Einzelhandelspreise [8]).

	Weizen Manitoba 496 lb.		Beef Engl. sides, per 8 lbs.		Hammelfleisch New Zealand 8 lbs.		Kartoffeln per cwt.		Bacon danish cwt.		Butter Danish cwt.		Tee Indian Pekoe per lb.		Zucker krist. B.W.T. per cwt.		Baumwolle American per lb.		Baumwoll-Garn (Cottongarn) 32's twist per lb.	Wolle Southdown washed per lb.	Jute cif. H.A.R.B. per tons			Kohlen best Welsh per tons		Roheisen Cleveland per tons		Kupfer 3 Electrolytic per tons			Zinn Standard per tons		
	sh	d	s	d	s	d	s	d	s	d	s	d	s	d	s	d	s	d	s d	d	£	s	d	s	d	s	d	£	s	d	£	s	d
1931 Sept.																																
Okt.	29	9	5	0	3	10	8	6	54	0	140	0	1	9	21	3	5	03	9 1/8	12 1/2	20	5	0	19	6	58	6	42	10	0	127	7	6
Nov.	31	6	5	0	3	4	10	0	48	0	126	0	2	0	21	3	4	97	9 1/8	13	21	10	0	19	6	58	6	41	0	0	137	5	0
Dez.	31	9	5	4	3	2	10	6	45	0	138	0	1	5	21	3	5	11	9	13 1/2	21	10	0	19	6	58	6	45	0	0	138	5	0
1932 Jan.	30	3	5	4	3	4	10	0	49	0	118	0	1	1	18	9	5	54	9 1/8	13 1/2	18	15	0	19	6	58	6	47	0	0	139	17	6
Febr.	34	3	5	4	3	6	12	0	52	0	156	0	1	9	20	9	5	73	9 1/4	13 1/2	18	10	0	19	6	58	6	41	10	0	139	7	6
März	32	6	5	6	3	6	12	6	56	0	118	0	1	7	20	9	5	33	9 1/8	13	19	0	0	19	6	58	6	37	0	0	128	0	0
April	30	9	5	6	3	6	12	6	46	0	116	0		—	20	9	4	95	8 1/2	11 3/4	16	0	0	19	6	58	6	35	10	0	115	10	0
Mai	29	6	6	2	3	0	12	0	60	0	102	0		9	19	0	4	51	8 1/2	11	15	15	0	19	6	58	6	32	15	0	126	10	0
Juni	26	6	5	8	3	0	10	6	56	0	100	0		7	18	6	4	37	7 3/4	9 1/2	14	17	6	19	6	58	6	28	0	0	127	5	0
Juli	28	0	6	0	2	1	7	0	58	0	120	0		7	18	6	4	57	8 1/8	10	15	7	6	19	6	58	6	37	10	0	142	17	6
Aug.	28	3	5	4	2	1	5	6	68	0	112	0	1	2	18	9	5	98	9 3/4	10 1/2	18	7	6	19	6	58	6	38	10	0	152	0	0
Sept.	28	0	5	0	3	0	5	3	68	0	126	0	1	3	18	6	5	67	10	11	17	7	6	19	6	58	6	36	0	0	152	5	0
Okt.	28	3	4	4	2	8	6	6	52	0	118	0	1	8	18	9	5	52	9 1/4	10	16	7	6	19	6	58	6	37	5	0	152	15	0
Nov.	27	9	4	6	3	2	6	3	60	0	124	0	1	7	18	6	5	50	9 1/2	10	15	10	0	19	6	58	6	34	5	0	148	10	0
Dez.	25	3	5	0	3	2	6	0	66	0	122	0		—	18	3	5	10	9	10	14	15	10	19	6	58	6	33	3	0	147	0	0
1933 Jan.	26	0	5	2	3	6	6	0	56	0	108	0		11 1/2	18	3	5	14	8 3/4	10	15	0	0	19	6	58	6	32	15	0	148	7	6
Febr.	24	9	5	0	3	4	6	0	60	0	104	0		11 1/2	18	3	5	01	8 1/2	10	14	5	0	19	6	58	6	32	15	0	148	12	6
März	25	9	5	0	3	4	5	6	70	0	98	0	1	8 1/2	18	3	5	05	8 1/2	10	15	2	6	19	6	62	6	35	10	0	164	2	6
April	27	3	5	0	3	4	6	0	76	0	98	0		11 1/2	18	3	5	41	8 3/4	10	16	15	0	19	6	62	6	40	0	0	190	10	0
Mai	28	9	4	6	2	10	5	6	83	0	90	0		9	18	0	6	12	9 1/2	9	18	15	0	19	6	62	6	41	0	0	220	12	6
Juni	28	3	4	1	3	6	4	6	72	0	90	0		10 1/2	18	6	6	16	9 5/8	10	17	5	0	19	6	62	6	41	15	0	215	0	0
Juli	31	6	4	8	3	6	4	6	76	0	98			10 3/4	18	6	6	18	9 3/4	12	16	12	6	19	6	62	6	40	10	0	213	5	0
Aug.	28	6	4	8	3	10	5	0	88	0	106	0	1	4 3/4	18	6	5	71	9 1/8	12	16	10	0	19	6	62	6	38	5	0	216	15	0
Sept.	27	0	4	4	3	8	5	0	88	0	116	0	1	7	18	6	5	55	9 1/4	13	15	6	3	19	6	62	6	37	10	0	224	0	0
Okt.	26	0	4	4	3	8	5	6	74	0	118	0	1	5 1/2	19	0	5	53	9 1/8	13	14	12	6	19	6	62	6	33	5	0	227	10	0
Nov.	26	1½	4	2	3	8	5	6	78	0	119	0	1	1 1/2	19	0	5	06	9 1/4	13 1/2	14	5	0	19	6	62	6	36	10	0	228	2	6
Dez.	25	4½	4	10	4	0	5	6	—		—			—	19	3	5	24	9 3/8	14 1/2	15	15	0	19	6	62	6	37	5	0	227	15	0
1934 Jan.	27	0	5	10	4	4	5	3	90	0	87	0	1	2 1/4	18	6	6	02	9 7/8	16	16	12	6	19	6	67	6	37	5	0	227	12	6
Febr.	26	0	4	10	4	4	5	3	96	0	95	0	1	3	18	6	6	62	10 1/2	16	16	15	0	19	6	67	6	36	0	0	239	2	6
März	26	3	4	8	4	0	5	3	83	0	92	0	1	2	18	0	6	50	10 3/8	16	16	0	0										

8) Zusammengestellt nach den Angaben des Economist, laufende Jahrgänge 1931 bis 1934, in letzter Woche jeden Monats: nach "Commercial Times. Weekly Prices Current".

Ein weiterer Grund, warum die Preise in England nicht erheblich gestiegen sind, liegt nach Meinung Benhams[9]) in der Tatsache, daß die Notenausgabe kaum erhöht und das Kreditvolumen nicht ausgeweitet wurde. Der Notenumlauf bei der Bank von England hielt sich von September 1931 mit 357 Millionen £ zunächst längere Zeit auf dieser Höhe, stieg langsam ab Frühjahr 1933 und erreichte im Februar 1934 die Höhe von 367 Millionen £[10]). Sicherlich ist das englische Preisniveau durch die Notenausgabe beeinflußt worden; jedoch darf dieser Einfluß nicht überschätzt werden, wie dies bei Benham geschieht.

Die Bank von England, die seit Aufgabe des Goldstandards auf den Wechselkurs keine Rücksicht mehr zu nehmen brauchte, verhinderte durch ihre Kreditpolitik — indem sie zunächst das Kreditvolumen bestehen ließ, später nur vorsichtig erweiterte — ein Ansteigen der Preise.

Die Entwicklung der Lebenshaltungskosten zeigt eine ähnliche Entwicklung wie die der Preise, d. h. das Sinken des Pfundkurses blieb anscheinend ohne Einfluß bezüglich einer Steigerung; im Gegenteil, der Lebenshaltungsindex ist von 145 im September 1931 auf 143 im September 1932 und 1933 gefallen, wie folgende Tabelle zeigt:

Die Entwicklung der englischen Großhandelspreise, Lebenshaltungskosten und Wochenlöhne[11]).

Monatsdurchschnitt	Großhandelspreise		Lebenshaltungskosten		Index der Wochenlöhne
	Board of Trade	Economist	1914=100	1924=100	1924=100
1913	100	100	—	Ministry of Labour Index	London u. Cambridge Economist Service
1927	141,6	137,6	164	—	—
1928	140,3	135,1	166	—	—
1929	136,5	127,2	164	94	99,3
1930	119,5	106,8	158	90	98,4
1931	104,1	89,3	147	84	97,1
1931 Sept.	99,2	89,6	145	83,0	96,5
Okt.	104,4	90,1	146	83,5	96,5
Nov.	106,4	90,7	148	84,5	96,5
Dez.	105,8	90,6	147	84,0	96,5

9) Benham, Fr., a. a. O., S. 28.

10) Vgl. stat. Tabelle (Bank von England), S. 97 der vorliegenden Arbeit.

11) Zusammengestellt nach Angaben des „Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung", 1934, I. Teil, B S. 82 und nach Angaben des "Economist", Febr. 1934, Monthly Supplement, S. 13.

Monatsdurchschnitt	Großhandelspreise Board of Trade	Großhandelspreise Economist	Lebenshaltungskosten 1914=100	Lebenshaltungskosten 1924=100	Index der Wochenlöhne 1924=100
1932 Jan.	105,8	90,0	147	84,0	96,25
Febr.	105,3	92,2	146	83,5	95,75
März	104,6	88,5	144	82,5	95,75
April	102,4	86,3	143	81,5	95,75
Mai	100,7	83,3	142	81,0	95,75
Juni	98,1	80,9	143	81,5	95,75
Juli	97,7	82,7	141	80,5	95,5
Aug.	99,5	85,2	141	80,5	95,5
Sept.	102,1	88,1	143	81,5	95,5
Okt.	101,1	85,3	143	81,5	95 0
Nov.	101,1	85,7	143	81,5	94,75
Dez.	101,0	84,1	142	81,0	94,75
1933 Jan.	100,3	84,2	141	80,5	94,75
Febr.	98,9	82,7	139	80,6	94,5
März	97,6	82,3	137	79,4	94,0
April	97,2	84,5	130	78,3	94,0
Mai	99,2	87,5	136	77,7	94,0
Juni	101,7	89,5	138	78,9	94,0
Juli	102,3	89,9	139	79,5	94,0
Aug.	102,5	89,7	141	80,5	94,0
Sept.	103,0	89,5	141	80,5	94,0
Okt.	102,6	88,1	143	81,5	94,0
Nov.	102,8	86,8	143	81,7	94,0
Dez.	102,8	88,0	142	81,0	94,0
1934 Jan.	104,6	90.4	141	80,5	94,0

Der Grund für dieses Verhalten der Lebenshaltungskosten liegt in den innerenglischen Kosten, die in Pfund gesehen, sich nicht gesteigert haben. Außerdem fällt nur ca. ⅓ des Index auf Preise von außerenglischen Waren, deren Goldpreise zum größten Teil gesunken sind.

Nachdem festgestellt worden ist, daß in England die Preise nominell gleich geblieben sind, bzw. sich nur wenig erhöht haben, in Gold gesehen aber gesunken sind, so soll jetzt näher untersucht werden, wie sich diese Verbilligung der Produktionskosten für die englischen Exportindustrien ausgewirkt hat, ob bzw. in wieweit durch die Entwertung des £ der früher infolge der Überbewertung des £ bestandene Exportnachteil ausgeglichen worden ist.

Die Entwicklung der englischen Großhandelspreise im Vergleich zu den ausländischen zeigt folgende Tabelle (Sterling- und internationale Preise):

Zusammengestellt nach laufenden Angaben des Economist, Jg. 1931 bis 33, "Sterling and International Prices".

Sterling- und internationale Preise.

18. Sept. 1931 = 100

Zeitpunkt	(Economist) British Complete Index	Intern. Gold-Preise	Goldpreis in £	U.S.A.	Frankr.	Ital.	Deutschl.
				Irwing Fisher	Stat. Gén.	Milan Sh.	Stat. R. A.
1931							
30. Sept.	107,8	94,7	123,9	98,7	96,9	98,8	98,9
28. Okt.	108,4	101,4	124,5	99,3	95,6	99,9	98,7
25. Nov.	109,1	98,6	131,6	98,3	94,2	98,8	97,6
30. Dez.	108,9	94,4	142,0	96,1	93,4	96,6	94,6
1932							
27. Jan.	108,3	93,8	140,9	93,5	93,6	95,8	91,6
24. Febr.	110,9	81,6	139,8	92,4	95,1	97,2	92,0
22. März	108,1	86,5	133,1	91,5	96,3	97,0	91,4
20. April	103,1	83,6	129,5	89,6	97,0	95,3	90,3
1. Juni	100,2	79,8	132,7	87,3	94,0	91,7	88 5
29. Juni	97,4	80,5	135,0	86,4	91,5	89,5	88,1
27. Juli	99,5	84,1	136,9	88,3	91,3	88,5	88,1
24. Aug.	102,5	89,3	140,0	89,8	89,0	89,3	87,1
21. Sept.	106,0	89,6	139,9	90,5	89,7	91,2	87,1
19. Okt.	103,1	84,0	143,8	88,6	88,8	92,7	86,8
30. Nov.	103,1	77,7	153,8	87,3	88,4	91,4	85,7
28. Dez.	101,2	76,9	145,6	83,5	88,1	90,9	84,2
1933							
11. Jan.	101,8	80,3	144,4	83,1	87,1	90,7	83,8
8. Febr.	100,0	77,2	141,4	80,2	88,1	89,8	83,2
22. März	99,0	80,1	141,1	82,1	87,2	87,5	83,4
19. April	98,7	88,7	141,4	82,8	87,5	86,2	83,4
31. Mai	105,3	[12])	145,8	90,0	87,2	86,6	84,9
28. Juni	107,6		144,0	94,4	89,5	87,2	85,6
12. Juli	109,1		147,0	99,8	90,2	86,5	86,1
9. Aug.	107,6		146,7	101,9	88,6	86,2	86,7
6. Sept.	108,6		153,7	102,8	88,8	85,8	86,6
4. Okt.	107,2		157,7	103,1	87,2	84,6	87,8
1. Nov.	106,4		155,4	103,7	87,2	84,3	88,1
29. Nov.	104,8		147,7	104,5	86,8	84,5	88,2
13. Dez.	105,3		148,4	104,4	87,2	84,5	88,4
1934							
3. Jan.	105,9		150,1	104,4	88,1	84,9	88,4

12) Diese Reihe konnte nach der Aufgabe des Goldstandards in Amerika nicht fortgesetzt werden, da sich dieser Index auf verschiedene Beziehungen der amerikanischen Preise zum Weltmarkt aufbaute, lt. Economist 1933, S. 1069.

Zeitpunkt	(Economist) British Complete Index	Intern. Gold-Preise	Goldpreis in £	U.S.A. Irwing Fisher	Frankr. Stat. Gén	Ital. Milan Sh.	Deutschl. Stat. R. A.
31. Jan.	108,8		156,7	105,6	87,2	84,4	88.5
28. Febr.	109,1		161,3	107,9	86,1	84,1	88,0
14. März	109.0		160,3	108,2	85,6	84,0	88,1
11. April	108,4		158,7	106,4	86,1	84,2	87,9
9. Mai	108,2		160,0	107,3	85,0	83,7	88,1

Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, sind bis April 1933. d. h. bis zur Aufgabe des Goldstandards durch die Vereinigten Staaten von Nordamerika, die Preise in England bedeutend weniger gefallen als in den übrigen Goldwährungsländern; aber ab April 1933 läßt sich die umgekehrte Tendenz feststellen:

Sterling und internationale Preise
am 18. September 1931 = 100.

		England	U.S.A.	Frankreich	Italien	Deutschland
September	1931	100	100	100	100	100
April	1933	98,7	82,8	87,5	86,2	83,4
Rückgang v. September bis April	1931 1933	— 1,3%	— 17,2%	— 12,5%	— 13,8%	— 16,4%
April	1934	108,4	106,4	86,1	84,2	87,9
Veränderungen gegen April	1933	+ 9,7%	+ 23,6%	— 1,4%	— 2,0%	— 4,5%

Während bis April 1933 in Frankreich der Rückgang 12,5%, in Deutschland 16,4% und in U. S. A. sogar 17,2% betrug, sank der Index der englischen Großhandelspreise nur um 1,3%, d. h. aber gegenüber dem Ausland war eine relative Preissteigerung um ca. 14% eingetreten. Um diesen Anteil mußte sich daher auch der aus dem Pfundsturz stammende Exportvorsprung gegenüber dem Auslande verringern. Wenn wir die Pfundentwertung im Durchschnitt mit 30% annehmen, so blieb also nur noch eine Exportprämie von 16% übrig. Berücksichtigen wir ferner die von fast allen Währungstheoretikern wie Keynes, Benham, Fraser, Gregory u. a.[14]) zugegebene Tatsache, daß im Jahre 1925 die englische Währung bei einem

13) Diese Tabelle wurde zusammengestellt aus der vorstehenden Tabelle „Sterling- und internationale Preise".

14) Vgl. S. 16 dieser Arbeit.

um etwa 10% überhöhten Kurse stabilisiert worden war, und daß das englische Preisniveau auch nach 1925 gegenüber den meisten Goldwährungsländern überhöht [15]) war, so verminderte sich die Exportprämie gegenüber dem Auslande noch weiter [16]).

Der größte Teil des Vorteils der Pfundentwertung für das englische Preisniveau beruhte also bis April 1933 im wesentlichen neben einer verhältnismäßig geringen Exportprämie hauptsächlich auf der Beseitigung des vorher bestandenen Exportnachteils. Es hat also gewissermaßen eine Kompensation stattgefunden und eine Anpassung der Valuta an die binnenwirtschaftlichen Kostenverhältnisse.

Von April 1933 bis April 1934 sind die englischen Großhandelspreise um 9,7% gestiegen, während diejenigen von Frankreich und Italien um 1,4 bzw. 2,0% weiterhin gefallen sind. Gleichzeitig haben sich aber auch die deutschen Preise um 4,5% erhöht. Der große Anstieg der amerikanischen Preise um 23,6% ist nur aus der von Roosevelt eingeschlagenen Wirtschaftspolitik zu erklären, deren Ziel eine bewußt betriebene Preiserhöhung war; zu unseren weiteren Betrachtungen können wir daher die U. S. A. ausschalten.

Von den übrigen Ländern ist also die englische Steigerung mit 9,7% die stärkste; sie beträgt gegenüber Deutschland allein 5,2%.

Damit ist aber die eigentliche Exportprämie ganz fortgefallen; der Exportvorsprung hat sich somit auf einen Stand reduziert, der ungefähr der früheren 10%igen Überbewertung entspricht.

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß bei leicht gestiegenen Preisen und verhältnismäßig konstant gebliebenen Lebenshaltungskosten und Löhnen sich England in dem zweiten Stadium der Anpassung [17]) befindet, in dem der Exportvorsprung sich zu verkleinern beginnt.

Die eigentliche Exportprämie ist also nicht, wie man bei der Aufgabe des Goldstandards erhofft hatte, von großer Dauer gewesen. Es ist nur die vorher bestehende Exporthemmung, die sich aus der Überbewertung des Pfundes ergab, beseitigt worden und n u r i n s o f e r n hat der englische Pfundsturz dem englischen Preisniveau einen länger anhaltenden Vorteil gewährt. Es ist hierbei aber noch nicht gesagt, ob sich derselbe Erfolg nicht auch durch andere Maßnahmen hätte erreichen lassen; denn der mit so großen Opfern erkaufte Exportvorsprung steht in keinem Verhältnis zu dem erzielten Erfolg.

15) Vgl. Tabelle S. 16 dieser Arbeit.

16) Der Verfasser dieser Arbeit ist sich bewußt, daß eine genaue Berechnung des Exportvorsprungs unmöglich ist; es sollen hier nur die Faktoren aufgezeigt werden, die eine Verringerung der Exportprämie herbeiführten.

17) Vgl. S. 58 der vorliegenden Arbeit.

C. III. **Die englischen Löhne.**

Die englischen Löhne haben sich seit September 1931 günstiger entwickelt als in den meisten Goldwährungsländern; sie sind nominell ziemlich konstant geblieben.

Bei der Lohnentwicklung Englands muß man zweierlei unterscheiden: erstens, wie die Löhne sich in Gold gesehen gestaltet haben, also gewissermaßen als Gestehungskosten für die englische Wirtschaft auf dem Weltmarkt; zweitens, welche Kaufkraft sie im Inland darstellen, d. h. wie sie sich zu den Lebenshaltungskosten verhalten.

Wie der Bowley-Index zeigt, haben sich die Löhne seit September 1931 bis Dezember 1933 um 2,5% gesenkt. Berücksichtigt man die gleichzeitige Pfundentwertung um ca. 30%, so haben sich die Löhne als Gestehungskosten auf dem Weltmarkt um 32,5% ermäßigt.

Der englische Lohnindex (Bowley-Index) zeigt seit 1931 folgenden Verlauf [18]):

	1931	1932	1933	1934
1. Vierteljahr	98,5	96	95	94
2. „	98,0	96	94,5	—
3. „	97	96	94,5	—
4. „	97	95,5	94,5	—

Der Rückgang des Index von 2,5% ist verhältnismäßig gering; die Löhne haben sich im allgemeinen auf ihrer alten Höhe gehalten, wie eine genauere Untersuchung in den einzelnen Industrien zeigt.

Einen ganz minimalen Rückgang haben die Löhne der Landarbeiter zu verzeichnen. Der durchschnittliche Wochenverdienst ging von 31 sh 4 d im Dezember 1931 auf 30 sh 6,5 d im Dezember 1933 zurück [19]).

Im Steinkohlenbergbau, ebenso wie im Maschinen- und Schiffbau haben gar keine Veränderungen stattgefunden. Im Baugewerbe dagegen ist der Wochenlohn im Durchschnitt im 2 sh 1933 gegenüber 1932 zurückgegangen:

18) Zusammengestellt nach laufenden Angaben der "Ministery of Labour Gazette", London, laufende Jahrgänge 1931 bis 1934.

19) Vgl. "Ministry of Labour Gazette", Heft Januar 1934, London.

Durchschnittlicher Schichtverdienst im Steinkohlenbergbau je Kopf in sh und d [20]).

	1931	1932	1933
1. Vierteljahr	9,2	9,2	9,2
2. „	9,2	9,2	9,2
3. „	9,2	9,2	9,1
4. „	9,2	9,2	9,1

Tarifliche Wochenlöhne in verschiedenen Gewerbezweigen [21]).

	Dezember 1931	Dezember 1932 (in sh. u. d.)	Dezember 1933
Maschinenbau			
Monteure	59 1	59 1	59 1
Dreher	59 1	59 1	59 1
Eisenformer	62 4	64 4	62 4
Modelleure	63 4	63 4	63 4
Hilfsarbeiter	42 1	42 1	42 1
Schiffsbau			
Schiffbauer	59 9	60 0	60 0
Schifftischler	59 1	60 0	60 0
Baugewerbe			
Ziegelmaurer	69 1	67 3	65 5
Maurer	69 2	67 4	65 6
Tischler u. Zimmerer	69 0	67 2	65 4
Stukkateure	69 1	67 1	65 5
Rohrleger	69 0	67 3	65 1
Maler	68 6	67 0	64 1

Durchschnittlicher nomineller Wochenverdienst in der Baumwollindustrie in £ [22]).

	1931	1932	1933	1934
Januar	—	1,677	1,550	1,592
Februar	—	1,658	1,556	1,601
März	—	1,686	1,551	1,609
April	—	1,629	1,523	—
Mai	—	1,633	1,567	—
Juni	—	1,611	1,579	—
Juli	—	1,574	1,576	—

20) Vgl. "Ministry of Labour Gazette", Heft Januar 1934, London.

21) Zusammengestellt nach den Angaben des Statistischen Reichsamts im „Statistischen Jahrbuch", 1933, 176. Abschn., Arbeitslöhne im Ausland, S. 157.

22) Zusammengestellt nach den laufenden Angaben des "Ministry of Labour Gazette", London 1931—1934.

	1931	1932	1933	1934
August	—	1,572	1,573	—
September	1,588	1,640	1,583	—
Oktober	1,666	1,598	1,586	—
November	1,708	1,584	1,597	—
Dezember	1,686	1,577	1,589	—

In der für den englischen Export besonders wichtigen Textilindustrie ergibt sich für die Baumwollindustrie folgendes Bild: (vgl. hierzu Tabelle „durchschnittlicher nomineller Wochenverdienst in der Baumwollindustrie". Der durchschnittliche Wochenverdienst ist von 1,588 £ im September 1931 zunächst stark gestiegen auf 1,708 im November 1931; er fällt dann langsam ab, beträgt aber im weiteren Verlauf des Jahres 1932 durchschnittlich noch 1,632 £. Bis zum Frühjahr 1933 hält die rückläufige Bewegung an, und der durchschnittliche Wochenverdienst beträgt im April 1933 1,532 £; ab hier beginnt er langsam aber ständig zu steigen und erreicht im März 1934 die Höhe von 1,609 £.

Zusammenfassend läßt sich also sagen, daß die englischen Nominallöhne ziemlich konstant geblieben sind, wenn sie auch insgesamt etwas gesunken sind [23]). Da die englischen Lebenshaltungskosten in der gleichen Zeitspanne um 2,5% zurückgegangen sind (vgl. statistische Tabelle „Index der Lebenshaltungskosten", S. 63 dieser Arbeit), haben sich auch die englischen Reallöhne ziemlich konstant verhalten. Da sich auch die innerenglischen Preise nicht wesentlich erhöht haben und die Preise für Nahrungsmittel sogar weiterhin gefallen sind, hat sich für den englischen Arbeiter n o m i n e l l zwar nichts geändert. In W i r k l i c h k e i t ist aber der englische Arbeiter schlechter gestellt worden, denn wäre kein Pfundsturz eingetreten, so wären auch die englischen Preise — wie alle Weltmarktpreise — gefallen, die Kaufkraft der Arbeiter wäre gestiegen, vorausgesetzt allerdings, daß die Löhne nominell gleichgeblieben wären.

Vom innerenglischen Standpunkt aus gesehen, bedeutete der Pfundsturz in seiner Wirkung auf das Lohnniveau eine r e l a t i v e Schädigung des englischen Arbeiters.

23) Vgl. Die Kurve: „Preise und Löhne", S. 93 vorliegender Arbeit.

C. IV. **Die englische Arbeitslosigkeit.**

Bei der Aufgabe des Goldstandards in den Vereinigten Staaten von Amerika im April 1933, bei der eine unmittelbare Gefährdung der Währung im Unterschied zu England und anderen Staaten nicht vorhanden war, ist vor allem auf den Rückgang der Arbeitslosigkeit in England als einer Folge der Währungspolitik hingewiesen worden, um auch auf diese Weise die Währungsentwertung als ein Mittel der Konjunkturpolitik in ein günstiges Licht zu stellen.

Im Rahmen der vorliegenden Arbeit ist zu untersuchen, wie sich die englische Arbeitslosigkeit in der Zeit nach September 1931 entwickelt hat und wie weit etwa eine Besserung der Verhältnisse zu verzeichnen war. (Vgl. stat. Tabelle: „Arbeitslosigkeit und Beschäftigungsgrad".)

Aus der Tabelle ist ersichtlich, daß tatsächlich eine merkliche Besserung des Beschäftigungsgrades der englischen Wirtschaft eingetreten ist. Im Gegensatz hierzu stellt Benham[24]) fest, daß diese scheinbare Besserung bis April 1932 nur auf eine andere Stat. Erfassung der arbeitslosen Personen zurückzuführen sei; in Wirklichkeit wäre aber keine effektive Verminderung der Arbeitslosigkeit eingetreten. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt H. Fraser[25]).

Arbeitslosigkeit in 1000 und Beschäftigungsgrad[26]).

Monat	Anzahl	% der Vers.	Kohlenbergbau	Eisen und Stahl	Maschinen	Werft	Wolle u. Baumwolle	Baugewerbe
1931	2717	21,3	281	101	161	136	323	264
1932	2829	22,1	355	101	163	144	233	362
1933	2557	22,0	348	79	136	127	183	336
Okt. 31	2793	21,9	304	97	167	143	281	303
Jan. 32	2855	22,4	290	101	162	145	230	384
April 32	2726	21,3	345	102	158	142	209	333
Juli 32	2921	22,8	432	103	166	144	266	352
Okt. 32	2811	21,9	356	101	166	144	206	380
Jan. 33	2955	23,1	294	95	166	143	202	457
April 33	2737	21,4	343	94	153	134	220	320
Juli 33	2508	19,6	396	79	130	124	189	302
Okt. 33	2335	18,1	329	69	116	118	152	304
Jan. 34	2407	18,7	262	62	107	111	160	365

24) Benham, Fr., a. a. O., S. 30.
25) Fraser, H., a. a. O., S. 126.
26) Vierteljahrshefte des Institutes für Konjunkturforschung 1934, Teil B, S. 82.

Die englische Arbeitslosigkeit in 1000 im Vergleich zu anderen Staaten[27]).

Monat	Großbritannien u. Nordirland	Frankreich	Deutschland	Schweden
1931	2716	54	4519	62
1932	2828	273	5575	88
1933	2566	275	4804	88
Okt. 31	2792	56	4623	65
Dez. 31	2670	147	5668	91
April 32	2726	282	5739	79
Juli 32	2920	265	5392	75
Okt. 32	2810	247	5109	90
Dez. 32	2775	277	5772	125
April 33	2737	309	5331	107
Juli 33	2507	239	4463	81
Okt. 33	2334	232	3744	77
Dez. 33	2262	312	4059	106
Jan. 34	2407	332	3722	89

Trotzdem darf aber dieses Zeichen der Besserung der englischen Arbeitslosigkeit nicht überschätzt werden. Es muß darauf hingewiesen werden, daß es sehr schwer ist, einen eindeutigen Kausalzusammenhang zwischen Valutadumping und Rückgang der Arbeitslosigkeit in der Praxis nachzuweisen, da dieser nach Branchen verschieden ist. (Vgl. Stat. Tabelle: „Arbeitslosigkeit und Beschäftigungsgrad" auf S. 71.)

In diesem Zusammenhang muß auch die entsprechende Entwicklung in den Goldwährungsländern berücksichtigt werden. Vergleicht man diese nämlich mit den englischen Verhältnissen, so erweist sich, daß auch dort ein Rückgang der Arbeitslosigkeit — in verschiedenem Grade — eingetreten ist, und zwar — dies ist besonders auffallend — zur gleichen Zeit wie in England. Ähnliches gilt von vielen Papierwährungsländern. (Vgl. Stat. Tabelle: „Die englische Arbeitslosigkeit im Vergleich zu anderen Staaten", auf S. 72.)

Der Vergleich zeigt, daß etwa seit dem Sommer 1933 in der ganzen Welt gewisse Belebungstendenzen der Wirtschaft bemerkbar werden. Daraus läßt sich mithin der Schluß ziehen, daß der Rückgang der Arbeitslosigkeit in England sicher nicht allein auf die Aufgabe des Goldstandards zurückgeführt werden kann, sodaß alle Behauptungen, die in dieser Richtung gehen, zum mindesten als einseitig und übertrieben bezeichnet werden können.

27) Zusammengestellt nach Angaben a. d. Vierteljahrsheften, Jg. 1931/34.

C. V. Die englische Handelsbilanz.

Zur Beantwortung der Frage, wie sich die Aufgabe des Goldstandards auf die englische Handelsbilanz ausgewirkt hat, müssen sowohl die Wirkungen des Pfundsturzes auf die Ausfuhr als auch auf die Einfuhr näher untersucht werden.

a) Die Ausfuhr:

Die Aufgabe des Goldstandards im September 1931 führte — wie bereits erwähnt — zu einer Verbilligung der Produktionskosten der englischen Exportindustrien und erwies sich somit als Exportprämie.

Wie hatte sich aber die Pfundentwertung als Ausfuhrantrieb bewährt?

Zunächst ist festzustellen, daß der Pfundsturz die Wettbewerbsfähigkeit der englischen Industrien auf dem Weltmarkt erhöht hat. Es fragt sich aber in welchem Maße, denn die erhoffte Steigerung des Exports ist von mehreren Gegenwirkungen abhängig, die die gewünschte Tendenz kompensiert haben. Eine derartige Gegenwirkung hat in England stattgefunden, einmal dadurch, daß mehrere Länder gleichzeitig auch den Goldstandard aufgaben, ferner durch Gegenmaßnahmen der durch die englische Zollpolitik betroffenen Länder und schließlich durch den Rückgang des Absatzes in der Weltwirtschaft.

Theoretisch war anzunehmen, daß die Valutaprämie am stärksten nach den Ländern mit Goldstandard wirksam sein werde, am geringsten nach den Ländern, die ebenfalls den Goldstandard verlassen hatten. Die Praxis zeigte aber den entgegengesetzten Verlauf. (Vgl. stat. Tabelle: „Der Außenhandel Großbritanniens nach Ländern", S. 77.)

Welches ist die Ursache für dieses eigentümliche Verhalten? Gerade die Goldstandardländer hatten die stärksten Abwehrmaßnahmen getroffen und andererseits wurden mehrere dieser Länder besonders hart von der Weltwirtschaftskrise betroffen.

Die Entwicklung der englischen Ausfuhr zeigt folgenden Verlauf. (Vgl. stat. Tabelle: „Die Entwicklung der englischen Handelsbilanz", S. 76.) Seit 1931 ist ein starker Rückgang eingetreten, und zwar von 454,5 Millionen £ 1931 auf 416,0 Millionen £ 1932 und 416,5 Millionen £ 1933. Während die rückläufige Bewegung bis Ende 1932 anhielt und dort ihren Tiefstand erreichte, läßt sich innerhalb des Jahres 1933 eine kleine Zunahme feststellen, sodaß sich der Gesamtwert des Außenhandels 1933 gegenüber 1932 um 0,5 Millionen £ gebessert hat.

Bei dem Rückgang des englischen Außenhandels ist aber zu berücksichtigen, daß zur gleichen Zeit auch in den übrigen

Ländern ein starker Exportrückgang stattgefunden hat, und daß der Rückgang in England prozentual geringer war als in den europäischen Goldwährungsländern, wie folgende Tabelle zeigt:

Rückgang der Ausfuhr [28]) (in Millionen RM.).

	1931	1932	1933	1931 1932 in %	1932 1933 in %
Deutschland	9 599	5 739	4 871	— 40,2	— 15,1
England	7 448	5 386	5 129 *)	— 27,7	— 4,8 *)
Frankreich	5 024	3 261	3 042	— 35,1	— 6,7
Italien	2 237	1 470	1 303	— 34,3	— 11,4

*) Der Rückgang der Ausfuhr im Jahre 1933 in dieser Tabelle ist zu erklären aus der Umrechnung auf Goldbasis (RM.), während tatsächlich die Ausfuhr in Pfund gesehen im Jahre 1933 gegenüber 1932 um 0,5 Millionen Pfund zugenommen hat.

Wenn auch die nach der Währungsentwertung erwartete Exportsteigerung in England nicht eingetreten ist, so wurde doch durch den Pfundsturz eine weitere Exportschrumpfung verlangsamt bzw. verhindert. Ein, wenn auch nur geringer, handelspolitischer Vorteil hat sich aus der Valutaentwertung somit für England gegenüber den Goldstandardländern doch ergeben [29]).

b) Die Einfuhr:

Die Aufgabe des Goldstandards in England mußte für seine Einfuhr dieselbe Wirkung haben wie ein Schutzzoll. Infolge der Senkung der Kaufkraft der eigenen Valuta und Preissteigerung der fremden Valuten und Devisen wurde die Einfuhr verteuert. Die Entwicklung der Einfuhr zeigt demgemäß seit 1931 eine große Abnahme; hierbei ist aber zu berücksichtigen, daß England mit der Aufgabe des Goldstandards zugleich zum Schutzzollsystem überging, und hierdurch die Importhemmungen aus aus dem Pfundsturz weitgehend unterstützt wurden; in gleicher Richtung wirkten die Abmachungen der Ottawa-Konferenz.

Der niedrige Pfundkurs und die Zolltarife haben die englische Einfuhr nach Wert und Menge stark verringert. Diese Importschrumpfung bedeutete für England eine knappere Güterversorgung. Der Rückgang der Einfuhr betrug im Jahre 1932 gegenüber 1931 159,6 Millionen Pfund und im Jahre 1933 gegenüber 1932 weitere 35,9 Millionen Pfund.

28) Zusammengestellt nach Angaben aus „Wirtschaft und Statistik", Jg. 14. 1934, Nr. 7, S. 216.

29) Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt Dr. J. Sondek, „Devalvation und Ausfuhr", in „Die Wirtschaftskurve", 1933, Heft 4, S. 377.

Die Entwicklung der englischen Einfuhr im einzelnen zeigt ein Ansteigen gegen Ende des Jahres 1931, das auf die vermehrten Käufe in Erwartung des Zolltarifes zurückzuführen ist. Während, abgesehen von gewissen Schwankungen, die Einfuhr innerhalb des Jahres 1932 weiterhin zurückging, ist ab 1933 ein langsames Ansteigen zu beobachten, das zum Teil auf die konjunkturelle Besserung zurückzuführen ist. Dieses Ansteigen ändert jedoch nichts an der Grundtendenz der englischen Einfuhrentwicklung.

Zusammenfassend läßt sich somit zur englischen Handelsbilanz folgendes sagen:

Obwohl die Ausfuhr weiterhin zurückging, verringerte sich infolge der starken Einfuhrdrosselung die Passivität der englischen Handelsbilanz. Der Einfuhrüberschuß ging von 406.8 Millionen Pfund 1931 auf 285,7 Millionen 1932 und 259,3 Millionen 1933 zurück. (Vgl. stat. Tabelle: „Die Entwicklung der englischen Handelsbilanz", S. 76.) Es ist somit eine grundsätzliche Besserung zu erkennen, jedoch kann im einzelnen nicht festgestellt werden, inwieweit diese Besserung eine Folge der Pfundentwertung ist, und inwieweit sich der englische Protektionismus durch Einfuhrdrosselung bzw. Ausfuhrsteigerung infolge der Empire-Politik von Ottawa ausgewirkt hat.

Die Tabelle über die Verteilung des englischen Außenhandels nach Ländern (siehe stat. Tabelle: „Der Außenhandel Großbritanniens nach Ländern", S. 77 dieser Arbeit) gibt ein interessantes Bild der Verschiebung der englischen Handelsbilanz seit 1931.

Im allgemeinen ist die englische Einfuhr aus Nichtbritischen-Ländern stark, aus den verbleibenden Goldstandardländern noch stärker gesunken. Außerhalb Europas ist der Einfuhrrückgang aus den Vereinigten Staaten am größten. Dagegen steigen die englischen Bezüge aus den Dominions absolut an.

Nicht in dem gleichen Maße, wie die englischen Lieferanten ihre Stellung verlieren, gewinnt England als Exporteur. Es hat seine Ausfuhr nach den britischen Ländern nur sehr langsam steigern können. Die Exportforcierung, die durch die Valutaentwertung hauptsächlich nach den Goldstandardländern erhofft wurde, ist nicht eingetreten [30]).

Die Verbesserung der englischen Handelsbilanz ist also mehr eine Handelsverschiebung zugunsten der Empireländer und kann wohl zum großen Teil auf die Konferenz von Ottawa zurückgeführt werden.

Im großen ganzen betrachtet waren die Vorteile der Aufgabe des Goldstandards für die englische Handelsbilanz ver-

30) Vgl. S. 73 dieser Arbeit.

hältnismäßig klein, zumal die ungünstigen Wirkungen der Importhemmungen noch zu berücksichtigen sind. England konnte sich zwar während des Jahres 1932 die Exportprämie erhalten, aber diese verringerte sich bereits mit dem Ansteigen der Preise gegen Ende des Jahres 1933 immer mehr [31]). Kommt im weiteren Verlauf zu dieser Steigerung der Preise eine Steigerung der Löhne hinzu, so muß sich die Exportprämie immer mehr verringern und schließlich ganz ihre Wirkung verlieren.

Die Entwicklung der englischen Handelsbilanz [32]).

wertmäßig in Millionen £

	1931	1932	1933
Einfuhr	861,3	701,7	675,8
Ausfuhr	390,6	365,0	367,4
Wiederausfuhr	63,9	51,0	49,1
Gesamtausfuhr	454,5	416,0	416,5
Einfuhrüberschuß	406,8	285,7	259 3

mengenmäßig 1930 = 100 [33])

	Gesamt-Einfuhr	Ausfuhr	Wieder-ausfuhr
1932 I. Quartal	95,0	76,9	100,0
II. „	85,7	78,7	91,0
III. „	85,0	71,9	67,8
IV. „	94,9	79,8	83,1
1933 I. „	87,0	76,5	81,6
II. „	88,0	73,9	83,6
III. „	89,8	79,2	76,6
IV. „	97,8	84,1	73,7
1933 gesamt	90,7	78,4	78,9

31) Siehe S. 67 der vorliegenden Arbeit.
32) Economist 1934, S. 108.
33) Economist 1934, S. 5 (nach Angaben des "Board of Trade").

Die englische Handelsbilanz nach Warenarten [34]).

in Mill. £

		Einfuhr				Ausfuhr			
		Nahrungsmittel	Rohmaterial	Fertigwaren	Gesamt	Nahrungsmittel	Rohmaterial	Fertigwaren	Gesamt
1931	3. Quart.	100,5	37,3	63,4	203,7	8,0	10,9	70,7	93,1
	4. „	119,1	45,7	74,1	240,9	9,8	12,3	69,6	96,3
1932	1. „	96,0	48,8	46,4	193,6	8,3	10,6	70,2	92,3
	2. „	88,0	40,6	35,2	164,7	7,8	11,2	72,9	94,7
	3. „	88,1	33,7	36,5	159,5	7,4	10,1	63,9	84,1
	4. „	101,6	41,2	39,4	183,0	8,9	11,9	68,8	83,9
1933	1. „	81,6	42,4	34,8	159,5	7,1	11,0	68,9	89,7
	2. „	83,7	41,5	36,2	162,3	6,1	11,0	65,7	86,7
	3. „	83,1	45,8	38,1	168,3	7,2	11,8	71,3	93,9
	4. „	94,0	51,9	42,3	188,0	8,1	12,3	74,4	99,0

Der Außenhandel Großbritanniens nach Ländern [35]).

in Mill. £

	Einfuhr					Ausfuhr				
Länder:	1931	1932	1933	1932 in % 1931	1933 in % 1931	1931	1932	1933	1932 in % 1931	1933 in % 1931
Gesamt:	861,2	701,7	675,8	81,5	78,5	390,7	365,0	367,4	93,4	94,1
davon:										
Länder des britischen Weltreichsges.	274,4	248,1	249,5	100,3	100,8	170,7	165,5	163,5	97,0	95,8
Britische Länder ohne Irland	210,9	221,6	231,7	101,5	109,9	140,2	139,7	144,5	99,0	102,1
Nichtbrit. Länder ges.	613,8	453,5	426,4	73,9	69,5	219,9	199,5	203,9	90,7	92,7
Schweden										
Norwegen										
Dänemark	72,7	62,3	58,3	85,7	80,3	24,0	22,5	24,5	94,1	102,3

34) Economist 1934, S. 108.

35) Vierteljahrsheft des Instituts für Konjunkturforschung, 1934, Teil B, S. 69.

Länder:	Einfuhr 1931	1932	1933	1932 in % 1931	1933 in % 1931	Ausfuhr 1931	1932	1933	1932 in % 1931	1933 in % 1931
Deutschland										
Polen										
Niederlande										
Belgien										
Frankreich										
Italien										
Tschecho-slowakei	203,9	107,6	99,1	52,8	48,6	77,9	65,4	66,8	83,9	85,8
Vereinigte Staaten	104,0	83,6	75.8	80,4	72,9	18,2	15,1	19,1	82,7	104,4
Brasilien										
Argentinien										
Chile	62,9	50,8	50,3	93,5	79,9	20,9	16,0	20,0	77,0	96,1
Japan										
China	14,7	12,9	12,4	87,3	83,9	14,0	13,6	10,7	96,6	76,4

C. VI. Die englische Zollpolitik.

Wie bereits erwähnt, erfolgte mit der Abkehr Englands vom Goldstandard der Übergang vom relativen Freihandel zum Protektionismus, der für das gesamte Wirtschaftsleben Englands von großer Bedeutung wurde. Für die Einführung von Zöllen, Kontingenten und sonstigen Einfuhrbeschränkungen als Mittel der Selbstverteidigung mögen nicht zuletzt die hierdurch ermöglichten neuen Staatseinnahmen ausschlaggebend gewesen sein [36]). So haben tatsächlich die Einnahmen aus Zöllen im Staatshaushalt von 120 Millionen Pfund im Finanzjahr 1929/30 sich auf 167,2 Millionen 1932/33 und auf 179,2 Millionen Pfund 1933/34 erhöht [37]).

Am 25. November 1931 wurde im Parlament ein Gesetz ("Abnormal Importations Bill") angenommen, auf Grund dessen der damalige englische Handelsminister Runciman die erste Zolliste herausgab. Diese umfaßte 23 Waren-Kategorien der Halb- und Fertigfabrikate und belegte derartige Einfuhren von außerhalb des Empire mit einem 50%igen Wertzoll. Die Ausdehnung der Zölle auf andere Warengruppen erfolgte im Dezember 1931 und Januar 1932, und zwar hauptsächlich für Halbfabrikate [38]).

---

36) Benham, Fr., a. a. O., S. 31.

37) Vgl. Stat. Tabellen S. 40 und S. 84 dieser Arbeit.

38) Bandmann, E., „Schutzzölle und Zahlungsbilanz in England", in „Deutsche Wirtschaftszeitung", 1931, Nr. 48, S. 1131 ff.

Am 4. Februar 1932 wurde von der Regierung ein neuer Schutzzollentwurf im englischen Unterhaus eingebracht und angenommen. Es wurde ein neuer Wertzoll von 10% auf alle Waren erhoben; ferner Zusatzzölle bis zu 100% des Wertes gegenüber einzelnen Ländern, die besondere Kampfzölle für englische Waren besaßen. Die neuen Zölle galten nicht für die englischen Kronländer, Mandatsländer und Dominions. Für diese erfolgte die endgültige Regelung auf der Reichswirtschaftskonferenz in Ottawa. Der neue Zolltarif trat am 26. April 1932 in Kraft; er basierte im wesentlichen auf den Empfehlungen des "Imports Duties Advisory Committee".

Interessant aber sehr widerspruchsvoll sind die Ausführungen, mit denen der Schatzkanzler Neville Chamberlain die Einführung des Schutzzolles propagierte; er führte folgende 7 Gründe an [39]):

1. Ausgleichung der Zahlungsbilanz durch Einfuhrverminderung und Exportförderung.
2. Erhöhung der Staatseinnahmen ohne neue Einkommensbesteuerung.
3. Vermeidung einer Steigerung der Lebenshaltungskosten.
4. Bekämpfung der Arbeitslosigkeit durch binnenländische Erzeugung von bisher im Ausland gekauften Gütern.
5. Anreiz der englischen Industrien zur Verbesserung ihrer Produktionsmethoden.
6. Ausnutzung der englischen Zölle als Verhandlungszölle.
7. Förderung der wirtschaftlichen Verbundenheit der Empire-Länder untereinander.

Mit diesen Gründen sollte nur die öffentliche Meinung, soweit sie noch freihändlerisch war, gewonnen werden; diese Gründe sind daher nur als Propagandamittel aufzufassen, die sich sogar gegenseitig widersprechen. So kann eine Belebung des Binnenhandels auf Kosten der Außenhandelsgewerbe nie eine tatsächliche Arbeitsmarktentlastung bedeuten; ferner widerspricht die erstrebte Binnenmarktbelebung der Exportforcierung. Auch die Renovierung veralteter Industrien kann mit Einfuhrzöllen nicht erzwungen werden; hierfür wäre der umgekehrte Weg der bessere.

Da die Voraussetzungen für umfangreichere Neuinvestierungen in den veralteten Industrien nicht bestanden, wurde diesen durch den Schutzzoll eine Art Absatzgarantie geschaffen.

Die Wirkungen des Tarifs haben den Erwartungen nicht entsprochen. Von der Gesamteinfuhr des Jahres 1931 mit 1036 Millionen £ fielen nur Waren aus Nichtempire-Ländern im Werte

39) Vgl. Bandmann, E., „Das Ende des britischen Freihandels". im „Wirtschaftsdienst", 1932, H. 6, S. 177.

von 409 Millionen £ unter die neuen Zölle, von denen die ersten 200 Millionen £ mit durchschnittlich 10%, die übrigen 200 Millionen £ mit ca. 25% belastet waren [40]).

Durch den neuen Zolltarif wurden nicht nur die Schwierigkeiten der Nichtempire-Länder erhöht, sondern die Weltdepression verschärft und der Welthandel weiter verkleinert.

Die ersehnten günstigen Auswirkungen des Protektionismus haben sich in England nicht gezeigt; im Gegenteil, die Einfuhrminderung hat die Nachfrage nach fremder Valuta vermindert und somit die Aufwärtsbewegung des Pfundkurses übertrieben. Zunächst wurde diese Kurssteigerung begrüßt, bald aber merkte man, daß durch diesen höheren Kurs der Export wieder gehemmt wurde, daß also der Vorteil der Pfundwertung für die Ausfuhr durch die Einfuhrmaßnahmen abgeschwächt wurde.

Außerdem antworteten die meisten Länder sofort mit Abwehrmaßnahmen gegen die Zölle. So wurde z. B. in Deutschland die Reichsregierung im Januar 1932 ermächtigt, „bei der Einfuhr von Waren, die aus Ländern stammen, deren Währung oder deren Goldparität gesunken ist, für einzelne Waren oder Warengruppen Ausgleichszuschläge zu erheben“ [41]).

Eines der Ziele der englischen Zollpolitik war, mittels neuer Zölle die Handelsbilanz zu aktivieren. Es entsteht die Frage, ob durch den Protektionismus, d. h. den neuen Zolltarif dieses Ziel erreicht worden ist. Vor der Aufgabe des Goldstandards, d. h. vor dem September 1931 hätte ein derartiger Zolltarif eine Berechtigung gehabt. Er hätte, verbunden mit Ausfuhrprämien, die Handelsbilanz verbessert, und somit auch die ungünstige Zahlungsbilanz verringert, durch die England mit zur Aufgabe des Goldstandards gezwungen wurde. Nach erfolgter Aufgabe des Goldstandards war die Einführung eines Zollsystems eigentlich gegenstandslos; sie schwächte nur, wie bereits erwähnt, die Vorteile der Ausfuhrsteigerung ab.

England besaß nach der Aufgabe des Goldstandards einen freien Wechselkurs, der durch Angebot und Nachfrage ausgeglichen wurde. Durch diesen Wechselkurs wurden die englischen Käufe auf dem Weltmarkt auf eine Höhe begrenzt, für die Gegenwerte durch die Ausfuhr zur Verfügung standen [42]). Durch die Einfuhrmaßnahmen (Zölle, Kontingente) wurde das Angebot an Pfund beschränkt, der Wechselkurs stieg und die Ausfuhr ging dementsprechend zurück.

---

40) Vgl. Benham, a. a. O., S. 32.
41) Reichsgesetzblatt I vom 18. Januar 1932, S. 27.
42) Vgl. Benham Fr., a. a. O., S. 32.

C. VII. **Die englische Zahlungsbilanz.**

Die große Passivität der englischen Zahlungsbilanz, die für das Jahr 1931 auf 104 Millionen Pfund geschätzt worden war, hatte zu einer großen Beunruhigung der öffentlichen Meinung geführt und sehr dazu beigetragen, Abwehrmaßnahmen in Gestalt eines Schutzzolles zu ergreifen. England versuchte, durch Einfuhrbeschränkungen und Exportforcierung infolge der Pfundentwertung seine Handelsbilanz und somit auch seine Zahlungsbilanz zu aktivieren.

In welchem Maße dies geglückt ist, zeigt folgende Tabelle [43]):

Die englische Zahlungsbilanz in Mill. £.

	1931	1932	1933
Einfuhrüberschuß	408	287	264
passive Regierungszahlungen	—	24	0
Gesamt:	408	311	264
Regierungszahlungen	14	—	0
Schiffahrtseinnahmen	80	70	65
Einnahmeüberschuß aus Auslandsanlagen	170	145	155
Kommissionseinnahmen	30	25	30
Andere unsichtbare Posten	10	15	10
Gesamt:	304	255	260
(+) Aktiv- oder (—) Passiv-Saldo	— 104	— 56	— 4
Goldbilanz (+) Ausfuhr- (—) Einfuhrüberschuß	+ 35	— 18	— 196
Auslandsemissionen	48	26	35

Wie aus der Tabelle ersichtlich, ist zwar die Passivität der eigentlichen Zahlungsbilanz (ohne Goldbilanz) noch bestehen geblieben, und zwar mit 4 Millionen Pfund für 1933; sie hat sich aber im Laufe von 2 Jahren sehr erheblich gebessert, und zwar für 1933 gegenüber 1931 um 100 Millionen Pfund.

Diese Aktivierung geht größtenteils auf die Verringerung des Passivsaldos der Handelsbilanz zurück, und diese wiederum ist auf die wertmäßige Verminderung und Einfuhr zurückzuführen [44]).

43) Economist 1934, S. 390.
44) Vgl. oben.

Der Verbesserung der Zahlungsbilanz stehen aber Verluste an unsichtbaren Ausfuhren gegenüber. Englands Einnahmen als Frachtführer, Versicherer und Finanzier des Welthandels sind seit 1931 infolge des ständigen Schrumpfens der Welthandelsumsätze ganz erheblich gesunken.

Besonders fällt der Rückgang der Nettoeinnahmen aus der Schiffahrt auf, die 1931 noch 80 Millionen Pfund, 1933 aber nur 65 Millionen Pfund betrugen [45]). Weiterhin gingen die Zinseinnahmen aus ausländischen Kapitalanlagen zurück. Wie bereits erwähnt, bestand ein großer Teil der überseeischen Anlagen Englands in festverzinslichen, auf Pfund basierten Investitionen, deren Ertrag durch die Pfundentwertung somit auch um ca. 30% zurückgehen mußte. Die Zunahme dieses Bilanzpostens um 10 Millionen Pfund im Jahre 1933 gegenüber 1932 läßt vermuten, daß die Tendenz einer rückläufigen Bewegung ihren Abschluß gefunden zu haben scheint, zumal berücksichtigt werden muß, daß die Einnahmen aus den Anlagen, die in Dollar festgelegt waren, durch den Dollarsturz gelitten haben.

Die Gewinne der City an Zinsen und Provisionen, die im Jahre 1932 um 5 Millionen £ zurückgegangen waren, haben 1933 ihren Stand von 1931 mit 30 Millionen £ wieder erreicht, dank der allgemeinen Wiederbelebung des Börsengeschäfts.

Die allgemeine Besserung der englischen Zahlungsbilanz ist zum großen Teil auf die Entwicklung des Postens „Regierungszahlungen" zurückzuführen, der die Einnahmen und Ausgaben zwischen den Regierungsstellen umfaßt. Zwar fehlen seit dem Jahre 1932 auf der Einnahmeseite die Landannuitäten, die der irische Freistaat weiterhin zu zahlen sich weigerte; dafür sind aber im Jahre 1933 auf der Ausgabenseite nicht die Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten, die 1932 noch 29 Millionen £ ausmachten, eingesetzt worden. Es wurden hierfür im Jahre 1933 nur verhältnismäßig kleine „Anerkennungszahlungen" in Höhe von 3,3 Millionen £ geleistet [46]).

Ob sich aus diesen „Anerkennungszahlungen" ein dauernder Gewinn für die englische Zahlungsbilanz ergeben wird, hängt ganz von der Erledigung der Kriegsschuldenfrage ab.

Die Besserung des Gesamtergebnisses der englischen Zahlungsbilanz ist auf die Tatsache zurückzuführen, daß 1933 zwar die Einnahmen nur insgesamt um 5 Millionen Pfund vermehrt werden konnten, die Ausgaben aber um 47 Millionen Pfund vermindert worden sind.

Der Kapitalexport in Gestalt der Auslandsemmissionen hat die parallele Entwicklung zum Saldo der Zahlungsbilanz genommen und ist von 26 Millionen Pfund auf 35 Millionen Pfund im Jahre 1933 gestiegen. (Vgl. stat. Tabelle S. 81 dieser Arbeit.)

45) Vgl. stat. Tabelle S. 81 dieser Arbeit.

46) „Economist" 1934, S. 390 und „Deutscher Volkswirt" Nr. 22, 1934, S. 44.

Auffallend groß ist die Zunahme der Goldeinfuhr, die allein im Jahre 1933 196 Millionen Pfund ausmachte. Diese Goldbewegung läßt sich zurückführen auf das Einströmen fremden Hortungsgeldes aus Amerika, Holland und Belgien, das in London einen neuen Zufluchtsort suchte [47]). Für die Zahlungsbilanz lag hierin die Gefahr einer etwaigen Umwandlung von Gold in Pfund, die unerwünschte Folgen haben konnte.

Da eine Besserung der englischen Zahlungsbilanz durch die Erhöhung der laufenden Einkünfte nur sehr schwer möglich war, so sollte sie durch eine Veränderung der Kapitalbilanz unterstützt werden, und zwar in der Weise, daß die Kapitalrückzahlungen des Auslandes sowie die Einkünfte aus der Liquidierung der langfristigen zur Abdeckung der kurzfristigen Schulden benutzt werden sollten.

Zusammenfassend läßt sich zur Entwicklung der englischen Zahlungsbilanz sagen, daß durch die Pfundentwertung vielleicht eine Besserung einzelner Posten eingetreten ist. Es muß aber berücksichtigt werden, daß die ungünstigen Auswirkungen der Pfundentwertung auf die internationale Wirtschaftslage und den Weltmarkt nicht ohne Rückwirkung auf die englische Wirtschaft und somit auch auf die englische Zahlungsbilanz bleiben konnten.

C. VIII. Der englische Staatshaushalt.

Für eine baldige Rückkehr des Vertrauens zum Pfund nach der Aufgabe des Goldstandards und für die allmähliche Gesundung der englischen Wirtschaft war die englische Finanzpolitik zum großen Teil verantwortlich.

Wie bereits erwähnt, war im September 1931 kurz vor der Ausgabe des Goldstandards öffentlich bekanntgegeben worden, daß ein Budgetdefizit von 75 Millionen £ für das am 31. März 1932 abgeschlossene Jahr und von 170 Millionen £ für das kommende Jahr drohe [48]). Die einschneidenden Budgetreformen, die im September 1931 noch von der Labour-Regierung durchgeführt worden waren, haben einen Erfolg gehabt. Das englische Budget für das Finanzjahr 1931/32 schloß mit einem Überschuß der ordentlichen Einnahmen über die ordentlichen Ausgaben von 364 000 Pfund ab. Dieses günstige Ergebnis ist einmal zurückzuführen durch die Steigerung der Einnahmen (durch die Steuersätze der Einkommensteuer und durch die Zölle) anderer-

47) Vgl. „Economist" 1934 S. 391 und Sondernummer vom 17. 2. 34. S. 6.
48) Vgl. S. 43 dieser Arbeit.

seits aber auch auf die Ausgabenminderung gegenüber dem revidierten Voranschlag vom September 1931 [49]) u. [50]).

Diese Einsparung ergab sich aus der Tatsache, daß man damals mit einer Arbeitslosigkeit von durchschnittlich 3 Millionen Menschen gerechnet hatte, aber die Besserung der allgemeinen Wirtschaftslage die Zahl der Erwerbslosen durchschnittlich unter 2,75 Millionen halten konnte.

Die Besserung der Staatsfinanzen hing also unmittelbar zusammen mit der relativ günstigen Gestaltung der Arbeitslosigkeit.

Der Abschluß des Finanzjahres 1932/33 zeigte ein Defizit von 32,3 Millionen Pfund (s. Tabelle auf der folgenden Seite). Dieses unerwartete Ergebnis war die Folge der Höhe der Arbeitslosigkeit und der Zahlung der Dezemberrate der Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten von Amerika [51]).

Die Gesamteinnahmen des Finanzjahres 1931/32 blieben mit 744,8 Millionen Pfund um 22 Millionen Pfund hinter dem Voranschlag zurück. Dieser Rückgang ist deshalb als besonders ungünstig anzusehen, da im Jahre 1932 gegenüber dem Vorjahr keine weitere Schrumpfung der englischen Wirtschaft stattgefunden hat.

Die Mindereinnahmen entfallen vor allem auf Zölle und Verbrauchsabgaben; aber auch die Einkommensteuer erbrachte einen niedrigeren Eingang als veranschlagt war. Auf der Ausgabenseite konnte der Zinsendienst zwar ermäßigt werden, da aber die Verwaltungskosten gestiegen sind, so war die Senkung der Gesamtausgaben verhältnismäßig gering. (S. stat. Tabelle auf der folgenden Seite.)

Der englische Staatshaushalt [52]).

Ordentliche Einnahmen in Mill. £.

Einkünfte	1931—32	1932—33	1933—34
Zölle	136,2	167,2	179,2
Verbrauchsabgaben	119,2	129,9	107,0
Gesamt	256,1	288,1	286,2

49) Vgl. auch zum folgenden Heyer, F., „Das englische Budget" in „Deutscher Volkswirt", 1932, Nr. 39 S. 1286.

50) Vgl. stat. Tabellen S. 40 u. S. 85 dieser Arbeit.

51) Vgl. Bandmann, E., „Konservative englische Budgetpolitik", im „Wirtschaftsdienst", 1933 H. 18, S. 585 ff.

52) Economist 1934, Sondernummer vom 14. 4. 34, S. 3 u. S. 7.

Einkünfte	1931—32	1932—33	1933—34
Einkommensteuer	287,4	251,5	228,9
Zuschlagsteuer	76,7	60,7	52,6
Besitzwechselsteuer, Erbschaftssteuer	65,0	77,1	85,3
Stempelsteuer	17,1	19,2	22,7
Körperschaftssteuer	2,5	2,2	1,8
Grundsteuer	0,8	0,8	0,8
Gesamt:	449,5	411,5	392,1
Automobilsteuer	4,9	5,0	5,2
Gesamtsteuern:	710,5	704,6	683,5
Kronländereien	1,3	1,2	1,2
Zuweisung aus dem Gemeindesteuerausgleichsfonds	4,0	—	—
Verschiedene Anleihen	13,8	5,1	4,7
Verschiedenes	29,9	22,9	22,1
Reingewinn der Post	11,5	10,9	13,1
Gesamt:	60,5	40,1	41,1
Gesamt ordentliche Einnahmen	771,0	744,8	724,6

Öffentliche Ausgaben in Mill. £.

Ausgaben	1931—32	1932—33	1933—34
Öffentlicher Schuldendienst und Zahlungen an Nordirland	322,0	279,5	220,7
Andere fund. Schulden	9,4	10,3	10,7
Gesamt:	331,4	289,8	231,4
Marine, Luftstreitkräfte, Armee	107,3	103,0	107,9
Allgemeine Verwaltung	331,9	355,3	350,8
Gesamt:	439,2	458,3	458,7
Zusammen:	770,6	748,1	690,1
Zahlungen an Amerika	—	29,0	3,1
Gesamtausgaben:	770,6	777,1	693,4

Die Ausgaben wurden erhöht durch das Anwachsen der Arbeitslosigkeit. Statt der vorgesehenen 64,4 Millionen Pfund beanspruchte nämlich der Haushalt des "Ministry of Labour" in Wirklichkeit 82,4 Millionen Pfund.

Dem Defizit von 32,3 Millionen Pfund stand jedoch eine Ersparnis als Folge der günstigen Entwicklung am Kapitalmarkt und der geglückten Konversion gegenüber. Die Aufwendungen für den Tilgungsfonds wurden vom Schatzkanzler von 32.5 Millionen auf rund 17,2 Millionen Pfund heruntergesetzt [53]). Durch diese Ersparnis am Schuldendienst hätte sich das Defizit beträchtlich verringert, wenn nicht die Dezemberrate der Kriegsschuld an Amerika in Höhe von 29,0 Millionen Pfund zu leisten gewesen wäre. Diese Zahlung an Amerika hob die Ersparnisse aus der Zinsverbilligung und der Konversion wieder auf. Das Nettodefizit von 32,2 Millionen Pfund wurde durch die Vergrößerung der schwebenden Schuld abgedeckt.

Das Etatsjahr 1933/34 zeigte den beträchtlichen Überschuß von 31,2 Millionen Pfund. Dieses günstige Ergebnis war die Folge der Senkung des öffentlichen Schuldendienstes. Im Voranschlag des Etatsjahres 1933/34 hatte man 24 Millionen Pfund für den Zinsendienst vorgesehen, aber nichts dem Tilgungsfonds zugeführt [54]). Da man sich bei dem Zinsendienst um 11,054 Millionen Pfund überschätzt hatte, so konnte später aus dieser Ersparnis die Abschlagszahlung an Amerika mit 3,3 Millionen Pfund finanziert und außerdem noch 7,7 Millionen Pfund Schulden getilgt werden.

Der Voranschlag für das kommende Finanzjahr 1934/35 [55]), in dem diesmal keine Quote für die Schuldenzahlung an die Vereinigten Staaten eingesetzt worden ist, sieht einen Einnahmeüberschuß von 29,09 Millionen Pfund vor. Dieser Überschuß ergibt sich aus den auf der vorjährigen Besteuerungsbasis errechneten Staatseinnahmen mit 727,2 Millionen Pfund und den Staatsausgaben mit 698,1 Millionen Pfund.

Ein derartiges Ergebnis ist das beste Zeichen für eine langsam ansteigende Konjunktur, die ein hohes Steueraufkommen verspricht, sodaß sich der Schatzkanzler Chamberlain aus konjunkturpolitischen Gründen entschlossen hat, kapitalbildende Steuersenkungen und konsumfördernde Unterstützungserhöhungen vorzunehmen.

Chamberlain stand nun vor dem Problem, wie er diesen Betrag von 29,09 Millionen Pfund möglichst gerecht auf alle Kreise des Landes verteilen sollte; er entschloß sich zu folgendem Ausgleich [56]):

53) Vgl. Bandmann, E., „Konservative englische Budgetpolitik" im „Wirtschaftsdienst", 1933 Heft 18, S. 585 ff.

54) "National Accounts 1933/34" im "Economist" v. 14. 4. 34, S. 2.

55) Vgl. „Deutscher Volkswirt", 1934, Nr. 29, S. 1272.

56) Finance Times, London, v. 18. 4. 34.

Verringerung der Standardrate um 6 d bei der Einkommensteuer	20,5 Mill. £
Rückgängigmachung der Lohnkürzungen	4,0 „ „
Wiederherstellung der vollen Arbeitslosenunterstützungssätze	3,6 „ „
Senkung der Automobilsteuer	0,2 „ „
Gesamt	28,3 „ „

Ob und inwieweit die Pfundentwertung direkten Einfluß auf die Besserung des Staatshaushaltes gehabt hat, läßt sich nicht nachweisen. Eine der Voraussetzungen für den wirtschaftlichen Aufstieg und die Belebung der englischen Industrien war aber ein ausgeglichenes Budget.

Daß andererseits auch konjunkturpolitische Momente für eine Besserung des Staatshaushalts von größter Bedeutung waren, beweist die von Chamberlain für das kommende Etatsjahr eingeschlagene Finanzpolitik.

C. IX. Englands Kreditmarkt seit 1931.

Betrachten wir nunmehr die kreditwirtschaftliche Entwicklung Englands seit Aufgabe des Goldstandards, so gelangen wir damit zu demjenigen Gebiet der englischen Wirtschaft, auf dem sich bisher die relativ günstigsten Auswirkungen des Pfundsturzes gezeigt haben. Ganz allgemein läßt sich sagen, daß während der ganzen vergangenen Zeit eine zunehmende Verflüssigung der Kreditmärkte in Erscheinung getreten ist. Im folgenden sollen kurz die Ursachen für diese Entwicklung gegeben werden [57]).

Die wichtigste Voraussetzung für die Wiedergesundung der durch die Währungskrise stark notleidend gewordenen Kreditmärkte lag darin, daß das Vertrauen in die Wirtschaft wieder hergestellt wurde. In dieser Hinsicht war nun sehr bedeutungsvoll, daß nach dem Verlassen des Goldstandards keine Vertrauenskrise ausgebrochen ist, wenn auch das Vertrauen zum Teil sehr gelitten hatte. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, daß, wie bereits erwähnt, noch am 21. 9. 1931 die Bank von England den Diskontsatz von 4,5% auf 6% erhöht hatte, wodurch sie deutlich zum Ausdruck brachte, daß eine Inflation um jeden Preis vermieden werden sollte.

Werfen wir nun zunächst einen Blick auf die Entwicklung des kurzfristigen Kredits, d. h. also des Geldmarktes. Hier

57) Vgl. „Deutscher Ökonomist" vom 17. 11. 1933, S. 1504 f. und "Economist", Sondernummer vom 17. 2. 1934, S. 6 f.

sind die Zinssätze bereits seit Anfang des Jahres 1932 dauernd gesunken. Unterstützt wurde diese Tendenz durch stufenweises Herabsetzen des Diskontsatzes, der schon am 12. Mai 1932 auf 2,5% erniedrigt wurde. Die hierin zum Ausdruck kommende Verflüssigung des Geldmarktes hat verschiedene Gründe. Als nach dem ersten Absinken des Pfundes die Schwankungen geringer wurden, kehrte auch das ausländische Vertrauen wieder, sodaß kurzfristige Gelder vom Ausland hereinströmten. Dies war bereits seit Beginn des Jahres 1932 der Fall. Im Jahre 1933 kam noch hinzu, daß die amerikanische Währungskrise und die vorübergehenden Störungen des Vertrauens in die Währung Hollands und Belgiens vom Sommer 1933 London als relativ sicheren Zufluchtsort für kurzfristiges Kapital erscheinen ließen [58]). Ferner ist erwähnenswert, daß die Nachfrage nach kurzfristigem Kredit in England dadurch verringert wurde, daß die Industrie namentlich durch die Exportsteigerung mehr und mehr liquide wurde.

In diesem Zusammenhang ist noch ein weiteres günstiges Ereignis zu beachten: die indischen Goldhorte strömten nach London [59]); da es für Indien vorteilhaft war, für Rückzahlung von Schulden für Zinsendienst und für die Bezahlung der Einfuhr Gold zu verwenden, was sich ohne weiteres aus dem Disagio des Pfundes gegenüber der Goldparität erklärt. Dadurch wurde es auch für England möglich, seinerseits Schulden, wie z. B. die Währungsstützungskredite an Frankreich und Amerika zurückzuzahlen, ohne den eigenen Goldbestand zu gefährden.

Die Verflüssigung des Geldmarktes griff schließlich auch auf den Kapitalmarkt, und zwar zuerst auf den Obligationenmarkt und sodann auf den Emissionsmarkt über. Überall zeigte sich eine wesentliche Zinssenkung durch steigendes Angebot an Kapital und Sinken der Nachfrage. Dabei hat eine ausgesprochene Politik der Vertrauenspflege sehr günstig mitgewirkt; Störungen von politischer Seite her wurden vermieden, vor allem auch das Budget in verhältnismäßig günstigem Zustand erhalten. Die Haushaltsrechnung von 1932 zeigte nur ein kleines Defizit, sodaß eine Erschütterung des Staatskredits, die wiederum die gesamte Kreditwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen hätte, vermieden wurde.

In diesem Zusammenhang ist die Frage nach den möglichen nachteiligen Wirkungen, die aus der Entwertung der englischen Auslandsanlagen hätte folgen können, zu stellen. Auch hier zeigt sich eine bessere Gestaltung der Verhältnisse, als ursprünglich hätte erwartet werden können. Die Entwertung der Auslandsanlagen fiel zum Teil insofern weniger stark ins Gewicht, als diese ohnehin durch die Krise in ihrem Ertrage

58) Vgl. "Economist", Sondernummer vom 17. 2. 1934, S. 6.
59) Benham, Fr., a. a. O., S. 26.

eingebüßt hatten. Durch die Abwertung wurde es nun dem Schuldner leichter, wie vor allem das Beispiel Indiens zeigt, dem Zinsendienst nachzukommen.

Von den wirtschaftspolitischen Maßnahmen, welche den Liquidationsprozeß der englischen Wirtschaft förderten, war besonders erfolgreich und aufsehenerregend im Juni 1932 die Konversion von 2 Mrd. £ Sterling fällige 5%ige Kriegsanleihe in eine 3,5%ige Anleihe. Sie gelang in vollem Ausmaße dadurch, daß gleichzeitig die Bank von England ihren Diskontsatz auf 2% senkte und außerdem der Markt für andere Emissionen gesperrt wurde.

Außerdem wurde an den Patriotismus der Engländer appelliert. Dieser Erfolg bedeutete eine Stabilisierung der Rendite für Staatsobligationen auf dem Niveau von 3,5%. Diese Konsolidierung der Kapitalmärkte ging soweit, daß diese allmählich auch für Neuemissionen zu gesenkten Sätzen aufnahmefähig wurden. Bei alledem hatte sich dauernd die relative Stabilität des Pfundkurses förderlich erwiesen; sie wurde im wesentlichen ermöglicht durch die Schaffung eines Währungsausgleichsfonds im April 1932, der im anderen Zusammenhang behandelt werden wird, da er weniger kreditwirtschaftliche als währungspolitische Ziele verfolgt.

C. X. **Zusammenfassender Überblick über die Vor- und Nachteile der Pfundentwertung im September 1931.**

Noch ist der Zeitraum, der seit der Aufgabe des Goldstandards in England verstrichen ist, zu kurz, um ein abschließendes Urteil über die Wirkungen dieser Maßnahme im ganzen zu geben.

Es empfiehlt sich jedoch, an dieser Stelle in großen Zügen gleichsam eine Bilanz aufzumachen über die Aktiv- und Passivposten der englischen Währungsabwertung. Zuerst sollen diejenigen Momente genannt werden, die in irgend einem Sinne günstige Folgen für England mit sich brachten.

a) Vorteile:

Soweit überhaupt von Vorteilen für die englische Wirtschaft durch die Aufgabe des Goldstandards gesprochen werden kann, läßt sich folgendes feststellen:

Durch die Abkehr Englands vom Goldstandard ist jene seit Jahren auf der englischen Wirtschaft lastende „Starr-

heit" [60]) trotz Preisstabilität im Inland zum Teil aufgelockert worden, wenigstens dem Ausland gegenüber. Die Anpassung an die Produktionskosten der ausländischen Industrien, die vorher vom Inlande her nicht vollzogen worden war, konnte jetzt von außen her erfolgen. Besonders auf die Exportindustrien wirkte diese Anpassung günstig, da jene Hemmung, die von zu hohen Produktionskosten ausging, fortfiel.

Insofern läßt sich also die Handhabung des gefährlichen Mittels der Währungsentwertung durch England teilweise rechtfertigen. Damit ist natürlich nicht gesagt, daß derselbe Erfolg nicht auch durch andere Maßnahmen hätte erreicht werden können. Diese Frage kann aber hier zurückgestellt werden, da es ja nur darauf ankommt, die tatsächlichen Vor- und Nachteile der englischen Währungspolitik aufzuzeigen. Selbst wenn man aber dem von England eingeschlagenen Weg die anderen Möglichkeiten wie z. B. eine durch den Staat zwangsweise durchgeführte Lohn- und Preissenkung gegenüberstellt, wie es in Deutschland durch die Dezembernotverordnung 1931 geschah, so läßt sich doch wenigstens ein Plus für die englische Wirtschaftspolitik anführen: die außerordentlich harten Begleiterscheinungen, die eine zwangsmäßige, notwendig schematisierende Lohn- und Preissenkung mit sich bringt, wurden durch die Senkung des Außenwertes des Pfundes bei gleichzeitiger Aufrechterhaltung des inneren Lohn- und Preisniveaus vermieden.

Bei dieser Betrachtung haben wir allerdings die „Starrheit" der englischen Wirtschaft als gegebenes Faktum hinzunehmen. Andernfalls würde man natürlich bei der Beurteilung dieses ganzen Problemkreises weiter ausholen müssen. Es wäre die Frage aufzuwerfen, inwieweit jene Erstarrung der englischen Preise und Löhne selbst hätte vermieden werden können. Diese Frage hier zu erörtern würde den Rahmen einer rein ökonomischen Untersuchung sprengen, da es sich hierbei im wesentlichen um politisch-soziologische Faktoren handelt. (Politik der Gewerkschaften usw.)

Ein weiterer Vorteil der englischen Währungsentwertung, der nach außen hin deutlicher in Erscheinung getreten ist, wurde bereits erwähnt: die günstigen Folgen des Valutadumpings für die innerenglischen Verhältnisse. (Vgl. S. 64 u. S. 87 dieser Arbeit.)

b) Nachteile:

Stellt man nun diese Lichtseiten den bereits ausdrücklich hervorgehobenen Schattenseiten der Aufgabe des englischen Goldstandards, die vor allem in der tiefen Erschütterung des wirtschaftlichen Vertrauens in der ganzen Welt und dem not-

60) „Starrheit" — "rigidity" = mangelnde Anpassungsfähigkeit, vgl. S. 18 dieser Arbeit.

wendigen Umsichgreifen des gefährlichen Valutadumpings liegen, gegenüber, so kann freilich das Urteil nur negativ ausfallen.

Als großer Nachteil des Pfundsturzes ist besonders die Entwertung der englischen Auslandsanlagen, soweit diese in Effekten bestanden, anzusehen [61]). Der Realwert aller englischen Forderungen, die auf Pfund lauteten, ist verringert worden; gleichfalls sind dementsprechend die Einkünfte aus den Auslandsanlagen zurückgegangen. Allerdings war England selbst Pfundschuldner und hatte somit aus der Pfundentwertung einen Vorteil; hierbei muß aber berücksichtigt werden, daß dieser Vorteil verhältnismäßig gering war und im Gegensatz stand zu dem großen Verlust einer 30%igen Entwertung der Auslandsanlagen, die auf 4 Mrd. £ vom "Board of Trade" geschätzt worden waren.

Weiterhin hatte die Pfundentwertung einen Prestigeverlust der City zur Folge, und auch die Stellung Londons als Finanzier der Welt verlor immer mehr an Bedeutung. Erst ganz allmählich gelang es London, seine alten Positionen zurückzuerobern und dies auch nur zu einem gewissen Teil.

Schließlich wurden durch die Kursschwankungen des Pfundes die Depressionen und die Finanzkrise in der ganzen Welt verschärft.

Trotz der Pfundentwertung ist die Preis-Kostenrelation, d. h. das höhere Preisniveau, für die englische Wirtschaft im Inneren bestehen geblieben; dem Ausland gegenüber sind die höheren Produktionskosten durch die Valutaentwertung ausgeglichen worden und haben zu einer, wenn auch nur geringen, Exportprämie geführt. Die Gefahr bleibt bestehen, daß mit dem Aufhören dieser Exportprämie die mangelnde Anpassungsfähigkeit der englischen Wirtschaft sich wieder ungünstig bemerkbar machen wird.

Zusammenfassend läßt sich also mit Benham [62]) sagen, daß „der Abgang Englands vom Goldstandard den Aufschwung auf der ganzen Welt aufhielt und ein schwerer Schlag für England selbst war."

Dieses ungünstige Ergebnis gilt, wie wir nun als Ergebnis unserer Einzeluntersuchungen hier zusammenfassend feststellen können, nicht nur für die Weltwirtschaft und für die in hervorragendem Maße von dem englischen Valutadumping betroffenen Industrieexportländer, sondern auch für England selbst.

Auf die Dauer gesehen besteht in den wirtschaftlichen Interessen zwischen einer Nation und der übrigen Welt kein Gegensatz, sondern ein Parallelismus. Kein Land kann in der heutigen Zeit auf die Dauer ungestraft über die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge hinwegsehen, am wenigsten dann, wenn es so stark wie gerade England in seiner Wirt-

61) Benham Fr., a. a. O., S. 35.
62) Benham, Fr., a. a. O., S. 37.

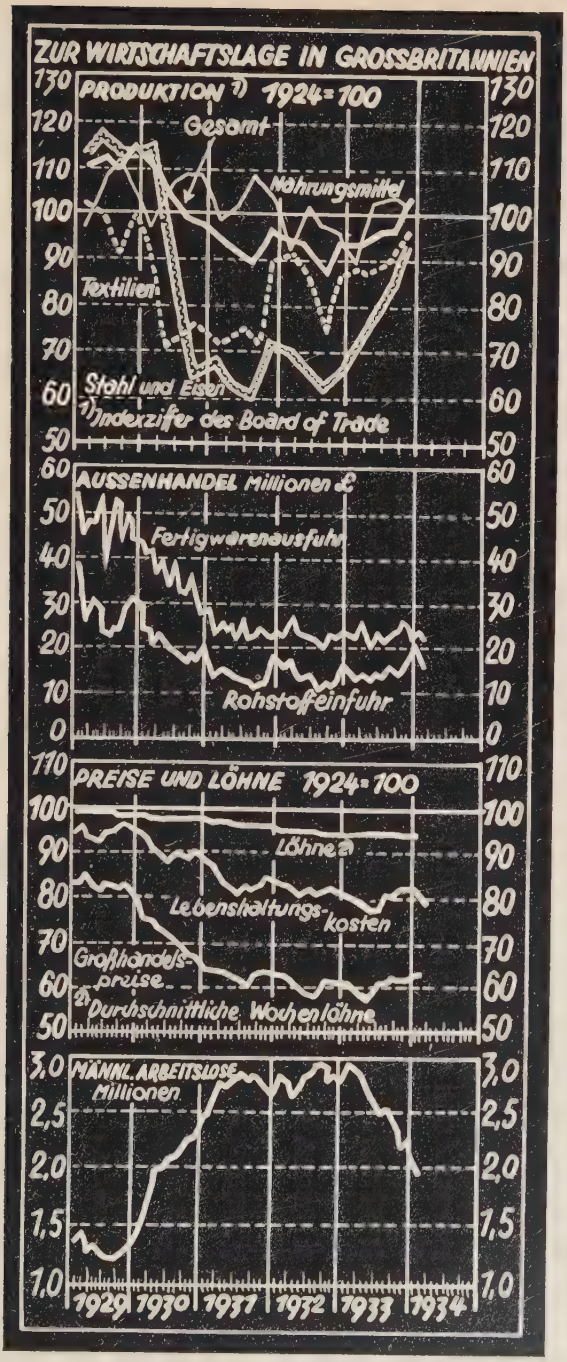
schaft verflochten ist. Im Endergebnis muß die rücksichtslose Politik des Valutadumpings auf England im ungünstigen Sinne zurückwirken. In dem Maße, wie die Kaufkraft der außerenglischen Staaten durch jene Politik zerstört wird, verringern sich auch Englands Absatzmöglichkeiten auf dem Weltmarkt, sobald einmal die Valutaexportprämie in Fortfall gekommen ist. Dann könnte nur eine weitere Währungsabwehrung das bisherige Exportvolumen aufrecht erhalten. Dies hätte aber einen allgemeinen Wettlauf in der Währungsentwertung aller Länder zur Folge.

Ein derartiger Wettlauf kann aber in der heutigen Zeit den Zusammenbruch der gesamten Weltwirtschaft bedeuten. Sieht man genauer hin, so sind sich die meisten Anhänger der Papierwährung bzw. die meisten Kritiker der Goldwährung dieser Gefahren wohl bewußt. Bisher ist niemals das Valutaexportdumping als ein dauerndes Hilfsmittel moderner Wirtschaftspolitik angesehen worden, sondern immer ist dessen provisorischer Charakter, oft allerdings nur stillschweigend zugegeben worden. Zu bedauern ist nur, daß man jene Gefahren, die kaum abzustreiten sind, so wenig berücksichtigt hat und dadurch der Welt mehr Unheil zugefügt hat, als Vorteile für die einzelnen Nationen gewonnen worden sind.

C. XI. **Zur gegenwärtigen Wirtschaftslage in Großbritannien.**

In welche Lage die englische Wirtschaft durch den Pfundsturz im September 1931 gebracht wurde sowie ihre gegenwärtige Situation, wird an folgender Tabelle veranschaulicht [63]):

63) Vierteljahrsheft zur Konjunkturforschung, 1934, Teil B, S. 68.


ZUR WIRTSCHAFTSLAGE IN GROSSBRITANNIEN
PRODUKTION 1) 1924=100
Gesamt
Nahrungsmittel
Textilien
Stahl und Eisen
1) Indexziffer des Board of Trade
AUSSENHANDEL Millionen £
Fertigwarenausfuhr
Rohstoffeinfuhr
PREISE UND LÖHNE 1924=100
Löhne 2)
Lebenshaltungs-kosten
Großhandels-preise
2) Durchschnittliche Wochenlöhne
MÄNNL. ARBEITSLOSE Millionen
1929 1930 1931 1932 1933 1934

D. Die Währungspolitik Englands.

I. Die Mittel der englischen Währungspolitik.

Die Aufgabe der Währungspolitik im System der Goldwährung ist, für die Aufrechterhaltung fester Wechselkurse zwischen den Währungen der einzelnen Länder zu sorgen und durch Goldaufnahme bzw. Goldabgabe die Schwankungen der Wechselkurse innerhalb der beiden Goldpunkte zu halten.

Im System der freien Währung dagegen ist die Aufgabe der Währungspolitik die Anpassung der Wechselkurse an die eigene Kaufkraftparität so vorzunehmen, daß die Schwankungen des Außenwertes der Währungen, wie sie sich aus Angebot und Nachfrage ergeben, auf die Dauer möglichst gering gehalten werden können [1]).

Somit war die Aufgabe der englischen Währungspolitik nach dem September 1931, für einen Pfundkurs zu sorgen, der für längere Zeit stabil gehalten und von vorübergehenden spekulativen Schwankungen bewahrt werden konnte.

Für einen stabilen Pfundkurs sorgte zunächst die Bank von England. Auf längere Zeit aber wurde ihr die Regulierung des Pfundkurses unmöglich, einmal weil ihr dazu die nötigen Mittel fehlten und das Risiko immer größer wurde, andererseits aber auch weil eine Pfundintervention sich mit der Notenbankgesetzgebung nicht vereinbaren ließ.

Daher wurde am 1. Juni 1932 bei der Bank von England eine besondere Stelle mit dieser währungspolitischen Aufgabe betraut; diese war der sog. Währungsausgleichsfonds (Exchange Equalisation Account) [2]). Mit Hilfe dieses Währungsausgleichsfonds werden auf dem freien Markt Devisen in solchem Maße aufgekauft bzw. Pfundbeträge abgegeben, daß durch die auf dem Markt noch übrig bleibenden Devisen eine unerwünschte Kursschwankung nach oben oder unten unmöglich wird.

Um diese Aufgabe erfüllen zu können, wurden zunächst dem Fonds 150 Millionen Pfund in Schatzwechseln zugeführt, außerdem 25 Millionen Pfund aus der Übernahme des Devisenfonds der Bank von England und weitere 10 Millionen Pfund als Rechnungsgewinn aus der Goldzahlung der Kriegsschuldenrate an die Vereinigten Staaten von Amerika im Dezember 1932; da die Bank von England diese Zahlung noch zur alten Parität bewertete.

Als diese 185 Millionen Pfund aufgebraucht waren, wurden am 1. Juli 1933 weitere 200 Millionen Pfund vom Schatzamt dem Währungsausgleichsfonds zur Verfügung gestellt.

---

1) Vgl. I. Theoretischer Teil, S. 8 dieser Arbeit.

2) Zum folgenden: Hans Richter-Altschäffer, Berlin, „Der Währungsausgleichsfonds" in: „Währung und Wirtschaft", 1934, Heft 2, S. 23 ff.

Über die Zusammensetzung des Fonds sowie seinen Goldbestand wird der Öffentlichkeit nichts bekanntgegeben, um jegliches Spekulieren auf eine künftige Pfundkurspolitik dieses Fonds zu verhindern. Ein Versuch, das Bilanzschema des Währungsausgleichsfonds aufzustellen, zeigt folgendes Bild [3]):

in Mill. £.

Aktiva		Passiva	
1. Bestand an Schatzwechsel und anderen Staatspapieren:		1. Schuld an das Schatzamt	385
noch nicht begebene	...	2. Gewinne aus Gold- und Devisenoperationen	...
(zurück) gekaufte	...		
2. Bestand an Gold und Devisen:			
Gold im Inlanddepot	...		
Gold im Auslanddepot	...		
Devisen	...		
3. Buchmäßiger (transitorischer) Verlust durch Übernahme der Verluste aus den Auslandshilfskrediten 1931 der Bank von England und des Schatzamtes ca.	30		
4. Buchmäßiger (transitorischer) Verlust auf Goldverkäufe an die Bank von England bisher etwa	30		
5. Verluste aus Gold- und Devisenoperationen	...		
Bilanzsumme mindestens	385	Bilanzsumme mindestens	385

Wie aus dem Bilanzschema ersichtlich ist, bestehen die Aktiven aus Gold, Devisen, nichtbegebenen oder zurückgekauften Schatzwechseln und anderen Staatspapieren, während die Passivseite die Schulden an das Schatzamt für die bewilligten Schatzwechsel darstellt.

"The Economist" kommt auf Grund eingehender Berechnung zu folgendem Ergebnis [4]): Der Fonds enthalte 250 Millionen Pfund an Banknoten. Die noch fehlende Summe der Aktivseite von 135 Millionen Pfund (bei einer Bilanzsumme von

3) „Währung und Wirtschaft". Heft 2, Februar 1934, S. 25.

4) Vgl. "The British Exchange Equalisation Account", Supplement to the Economist v. 5. 5. 34.

385 Millionen Pfund) setzte sich zusammen aus Gold, fremder Valuta, britischen Staatsbons u. a. Der Gesamtverlust, der bis zum Jahre 1933 (einschließlich) mit 50 Millionen Pfund nicht zu hoch geschätzt sei, müsse hauptsächlich auf den Währungsstützungskredit von Frankreich und Amerika 1931 zurückgeführt werden. Indessen habe dieser Verlust durch gelegentliche Gewinne aus Valutatransaktionen einen teilweisen Ausgleich erfahren. Per Saldo ergebe sich ein Nettoverlust von immerhin noch mindestens 15 Millionen Pfund, die von den oben erwähnten 135 Millionen Pfund an Gold, Devisen usw. in Abzug zu bringen seien.

Mit Hilfe dieses Währungsausgleichsfonds konnte auch ein unerwünschter Kapitalzustrom aus dem Ausland verhindert werden, der durch die größere Nachfrage nach Pfund zu einem Steigen des Wechselkurses führen und somit die Valutaexportprämie verkleinern mußte.

Neben seiner Stellung als Devisenauffangbecken der Bank von England trägt der Fonds auch zur Verstärkung des Goldbestandes bei, durch Umwandlung seiner Devisen in Gold bei den Notenbanken der betreffenden Goldwährungsländer.

Im Falle eines vermehrten Angebotes an Pfundbeträgen kann der Fonds durch Abgabe von Gold bzw. Devisen den englischen Wechselkurs stützen und ein Absinken verhindern.

D II. **Der Pfundkurs in der englischen Währungspolitik.**

Infolge der weiteren Abzüge ausländischer Guthaben seit der Aufgabe des Goldstandards sinkt der Pfundkurs gegenüber dem Dollar von 4,20 am 21. September 1931 auf 3,85 am 24. September, was etwa einer 20%igen Entwertung gegenüber der Goldparität entspricht. Das Pfund hält sich einige Wochen auf diesem Niveau, bis es im November weiter absinkt und im Dezember 1931 sogar den Tiefstand von 3,37 erreicht; jedoch steht es Anfang Februar 1932 wieder auf 3,45 [5]).

Der wieder einsetzende Goldzustrom vom Ausland, der hauptsächlich durch die Auflösung von Auslandsguthaben in New York wegen der Befürchtung amerikanischer Währungsexperimente hervorgerufen wurde, ermöglichte neben einer allmählichen Diskontsenkung von 6% auf 2% auch eine Rückzahlung der Währungsstützungskredite an Amerika und Frankreich.

Die Bank von England konnte bereits im Oktober 193[illegible] einen Betrag von 20 Millionen Pfund und am 1. Februar 193[illegible]

5) Vgl. stat. Tabelle: „Die Bank von England", siehe S. 97 dieser Arbeit.

den Rest von 30 Millionen Pfund für den ersten französisch-amerikanischen Pfundkredit in Höhe von 50 Millionen Pfund zurückzahlen. Auch von dem zweiten 80 Millionen-Pfundkredit konnte im März 1932 mehr als die Hälfte abgetragen werden, ohne den Goldbestand der Bank von England in Anspruch zu nehmen [6]). Die hierzu erforderlichen Devisen haben die Bank von England und das Schatzamt auf dem freien Markt erworben und somit eine Kurssteigerung des Pfundes verhindert.

Bank von England [7])

Wechselkurse des £ [8])

		Goldwert d. Valuta	Gold-Bestand	Noten-umlauf	£ in frcs.	£ in Dollar	£ in RM
Monat	1931	93,16	139,7	354,8	Parität	Parität	Parität
	1932	72,03	130,4	359,5	124,1	4,866	20,43
	1933	68,01	176,6	371,2			
Sept.	1931	101,86	140	357	123,95	4,85	20,81
Okt.		82,57	140	356	100,00	3,94	16,87
Nov.		76,83	125	354	95,31	3,74	15,78
Dez.		70,54	125	364	86,25	3,37	14,25
Jan.	1932	70,54	121	353	86,37	3,38	14,25
Febr.		71,06	121	346	87,68	3,45	14,56
März		74,82	121	356	88,62	3,48	14,68
April		77,04	121	356	96,00	3,77	15,81
Mai		75,58	122	357	93,00	3,66	15,37
Juni		74,96	133	358	93,25	3,68	15,59
Juli		72,97	137	367	91,09	3,58	15,03
Aug.		71,47	139	368	89,71	3,51	14,78
Sept.		71,34	139	362	88,40	3,46	14,56
Okt.		69,76	139	360	88,25	3,45	14,53
Nov.		67,34	139	369	83,87	3,29	13,87
Dez.		67,44	130	369	82,43	3,22	13,56
Jan.	1933	69,17	121	357	85,50	3 33	14,00
Febr.		70,18	132	356	86,87	3,39	14,28
März		70,47	164	364	86,43	3,41	14,32
April		70,36	181	374	87,12	3,42	14,37
Mai		69,07	186	372	87,78	3,90	14,34
Juni		69,52	188	375	85,71	3,99	14,46
Juli		68,52	190	378	86,18	4,30	14,25
Aug.		67,41	190	379	85,00	4,44	13,93
Sept.		64,50	190	372	80,90	4,53	13,28

6) Vgl. Benham, Fr., a. a. O., S. 26.

7) Zusammengestellt aus den Vierteljahrsheften des Institutes für Konjunkturforschung, Teil B Jahrgänge 1931 bis 1934.

8) Zusammengestellt aus den laufenden Heften des Economist, Monthly Supplements, 1931—1934.

		Goldwert d. Valuta	Gold-Bestand	Noten-umlauf	£ in frcs.	£ in Dollar	£ in RM
Okt.		64,35	190	371	79,03	4,77	12,96
Nov.		65,90	191	371	80,50	4,78	13,15
Dez.		67,21	191	385	84,34	5,21	13,82
Jan.	1934	65,45	191	370	83,00	5,15	13,71
Febr.		62,81	192	367	78,46	5,00	12,95

Eine unerwartete Unterstützung fand die Bank von England in Gestalt der Goldabgaben der indischen Bevölkerung. Da die indische Rupie an die englische Währung sich anlehnte, war das in Indien in großen Mengen gehortete Gold, in Rupien umgerechnet, um etwa ein Drittel seines Wertes gestiegen. So betrug die Goldaufnahme Englands aus Indien von Oktober 1931 bis März 1932 allein 40 Millionen Pfund Gold. Außerdem flossen noch weitere 30 Millionen Pfund aus Südafrika nach England [9]).

Das Ausland gewann bereits in den ersten Monaten des Jahres 1932 das Vertrauen zu der englischen Währung zurück. Während in der kritischen Zeit des Jahres 1931 auf ein weiteres Absinken des Pfundes spekuliert worden war, setzte nunmehr eine starke internationale Haussespekulation in Pfund ein.

Bereits am 2. März 1932 konnte die englische Regierung die nach Aufhebung des Goldstandards verfügte Einschränkung des Devisenumlaufs aufheben, nach der der Kauf ins Ausland verboten war, falls keine wirtschaftliche Notwendigkeit nachgewiesen werden konnte [10]).

Die großen zum Teil spekulativen Pfundkäufe des Auslandes veranlaßten die Bank von England zum Verkauf von Gold und Devisen, um eine Steigerung des Pfundkurses zu verhindern. Zur weiteren Kursregulierung wurde, wie erwähnt, am 1. Juni 1932 vom Schatzamt der Währungsausgleichsfonds geschaffen, der auch gleichzeitig zur Vermehrung des Goldbestandes der Bank von England diente [11]).

So konnte der Goldbestand der Bank von England von 121 Millionen Pfund seit Anfang des Jahres 1932 auf 139 Millionen Pfund im August 1932 erhöht werden, neben einem gleichzeitigen Anwachsen der Devisenbestände [12]).

Infolge des weiteren Zustroms ausländischer Gelder nach London, der die Kreditrückzahlung der Bank von England und des Schatzamtes weit übertraf, stieg der Pfundkurs gegenüber

---

9) Vgl. Benham, Fr., a. a. O., S. 26.

10) Vgl. „Goldstandardakt" 1931 in: „Bankwissenschaft". Nr. 9, 1932, S. 180 f.

11) Vgl. S. 94 der vorliegenden Arbeit.

12) Vgl. Statistische Tabelle, „Die Bank von England", S. 97 vorliegende Arbeit.

dem Dollar im April 1932 auf 3,77 und wurde für längere Zeit durch die Kursregelung des Währungsausgleichsfonds auf dieser Höhe gehalten. Als jedoch später die Bank von England die Kursstützung des Pfundes auf dieser Höhe mit Hilfe des Ausgleichsfonds unterließ und sich auf die Ausschaltung allzu starker Schwankungen beschränkte, fiel der Pfundkurs ab Oktaber 1932. Ein weiterer Kurseinbruch erfolgte im November infolge des Abzuges von Auslandsguthaben wegen der Unsicherheit über die Zahlungen der Kriegsschuldenrente an Amerika. Das Pfund stand so im Dezember 1932 auf 3,22 gegenüber dem Dollar bzw. 82,43 gegenüber dem französischen Franken [13]). Zur Bezahlung dieser Kriegsschuldenrate an Amerika am 15. Dezember 1932 wurden ca. 19 Millionen Pfund Gold aus den Beständen der Bank von England entnommen, die daher nur einen Bestand von 121 Millionen Pfund im Januar 1933 ausweist.

Trotz des niedrigen Diskontsatzes von 2% und des noch niedrigeren Privatdiskontes von nur 1½% bleibt der Kapitalzustrom nach London aus allen Teilen der Welt, insbesondere aus Amerika wegen der dort befürchteten Inflationstendenzen, bestehen.

So konnte auch nur durch die Tätigkeit des Währungsausgleichsfonds das Pfund gegenüber dem Franken auf 86,25 gehalten werden, was einer Entwertung des Pfundes von ca. 31% entspricht.

Ein großer Teil der in dem Ausgleichsfonds angesammelten Devisen wurde in Gold bei den Notenbanken der betreffenden Goldwährungsländer eingelöst und dann der Bank von England zugeführt. Hierdurch stieg der Goldbestand der Bank von England von 121 Millionen Pfund im Januar 1933 auf 186 Millionen Pfund im Mai 1933 und sogar 191 Millionen Pfund im Dezember 1933.

Um die weiterhin einströmenden Devisen abzufangen und ein Steigen des Pfundkurses zu verhindern, mußten dem Währungsausgleichsfonds zu seiner weiteren Tätigkeit am 1. Juli 1933 nochmals 200 Millionen Pfund zur Verfügung gestellt werden [14]).

Kennzeichnend für die damalige günstige Entwicklung der Bank von England ist die Kreditgewährung von 30 Millionen Pfund an das französische Schatzamt; die Übertragung dieses Kredites geschah durch den Währungsausgleichsfonds.

13) Vgl. auch zum folgenden:
a) Economist, laufende Hefte, 1932 bis 34, Artikel "The Money Market" in jedem Heft.
b) Beilagen zum „Deutschen Volkswirt", laufende Artikel, „Gold- und Devisenmärkte, London", 1932/34.
c) Siehe Stat. Tabellen auf S. 97 dieser Arbeit.

14) Vgl. S. 94 vorliegender Arbeit.

Trotz fortgesetzter Goldankäufe, hauptsächlich in Paris, bleibt der Goldbestand der Bank von England mit 190 Millionen Pfund ziemlich konstant, obwohl der 30 Millionen Pfundkredit des französischen Schatzamtes je zur Hälfte am 1. August und 1. November 1933 zurückgezahlt wurde.

Die Bemühungen, auf der im Juni 1933 in London stattgefundenen Weltwirtschaftskonferenz mit den Vereinigten Staaten zu einer Vereinbarung über die Stabilisierung der beiden Währungen zu gelangen, scheiterten an dem Widerstand des amerikanischen Präsidenten Roosevelt. Infolge dieses Scheiterns sank der Pfundkurs zunächst, da eine Übertragung von Pfundguthaben nach den Goldwährungsländern stattfand, und so das Angebot an Pfundbeträgen vergrößert wurde. Das Pfund verschlechterte sich gegenüber dem französischen Franken auf 79,03 im Oktober 1933, stieg aber im Dezember 1933 bereits wieder auf 84.34, infolge des gegen Jahresende erneuerten Kapitalzustroms nach London. Gleichfalls ging auch der Dollar nach dem Scheitern der Weltwirtschaftskonferenz schnell zurück gegenüber dem Pfund; er überschritt im November 1933 die alte Parität von 4,886 zum Pfund und stand im Dezember 1933 auf 5,21. Zu Anfang des Jahres 1934 sank er gegenüber dem Pfundkurs weiter bis auf 5,0 im Februar 1934.

D. III. **Die englische Währungspolitik seit September 1931.**

Seit der Aufgabe des Goldstandards hat England eine Währungspolitik getrieben, die in ihrer Zielsetzung schwer zu erkennen ist.

Die Bestimmungsgründe für diese englische Währungspolitik wurden zum großen Teil vom Ausland verursacht, bzw. ergaben sich aus der wirtschaftlichen Notwendigkeit der engen Verflechtung Englands mit der Welt.

England mußte in seiner Währungspolitik zunächst auf diejenigen Länder Rücksicht nehmen, zu denen es in politischer und wirtschaftlicher Hinsicht seit jeher in engster Fühlungnahme stand; zu den Kolonien und Dominions. Ferner waren hierbei diejenigen Staaten zu berücksichtigen, deren Währungen infolge enger wirtschaftlicher Verflechtung mit England von dessen Währungspolitik stark abhängig waren. Man hat die gemeinsame Interessenlage aller Staaten, die irgendwie an das Pfund gebunden waren, durch die Prägung des Schlagwortes „Pfundklub" zum Ausdruck gebracht [15]).

Als Großbritannien den Goldstandard verließ, hielt das Empire die seitherige Verbindung mit dem Pfunde im großen

15) Vgl. Benham, Fr., a. a. O. S. 50 ff.

und ganzen aufrecht, mit Ausnahme von Britisch Honduras und Südafrika (das aber schließlich auch den Goldstandard aufgeben mußte). Kanada ließ seine Valuta nicht in dem gleichen Verhältnis wie das Pfund entwerten. Außerhalb des Empire waren es vor allem die Skandinavischen Länder, ferner Portugal, Ägypten u. a., die bei der alten Parität zum Pfunde blieben.

Die Währungspolitik der Länder des Pfundklubs war von der englischen Politik abhängig, sofern Großbritannien nicht einen neuen Goldstandard einführen würde. Es lag zunächst im Interesse Englands, diese engere Verkettung des Pfundklubs an seine eigene Währungspolitik zu begünstigen, weil dadurch die seit dem Weltkriege immer stärker hervortretenden zentrifugalen Kräfte im Empire besser unterdrückt werden konnten. Die schwächsten Punkte dieses Systems lagen bei Kanada und Australien, da diese beiden Länder wirtschaftlich weitgehend von Amerika abhängig waren.

Es ergab sich nun für England die Frage, welche Währungspolitik angesichts dieser Sachlage getrieben werden konnte. Würde man den Wechselkurs dem freien Spiel der Kräfte überlassen, so würden zweifellos die Gegensätze innerhalb des Empires und darüber hinaus innerhalb des Pfundklubs stärker werden. Hier liegt also einer der Gründe dafür, daß England seit Anfang des Jahres 1932 eine Manipulierung des Pfundes (siehe Ausgleichsfonds) verfolgt hat. Andererseits lag die Gefahr dieses Systemes in einem Hervortreten von wirtschaftlichen Gegensätzen zwischen dem Goldwährungsblock (Frankreich, Holland, Belgien, Schweiz) und dem Pfundklub. Das Verhältnis zwischen dem Goldwert und Pfundkurs würde immer unbestimmt bleiben, nämlich von den jeweiligen währungspolitischen Zielen Englands abhängen. Auf die Dauer gesehen hätte somit dieser Tatbestand schließlich doch dahin führen müssen, daß England den Goldstandard wieder einführt.

Zunächst freilich stand für England die Frage einer Überwindung der Gegensätze innerhalb des Empire im Vordergrund. Soweit diese Probleme handelspolitischer Natur waren, wurde ihre Lösung durch die Ottawa-Konferenz im Sommer 1932 in Angrifff genommen. Die Diskussion in der Öffentlichkeit über Empirefragen hat sich seitdem im wesentlichen immer um handelspolitische Momente bewegt; das währungspolitische Ziel rückte dabei mehr und mehr in den Hintergrund [16]). Die Frage der Währungsunion des Empire auf der Basis einer autonomen Sterlingspolitik beschäftigte die Parlamentsdebatten etwa seit dem Herbst 1933 überhaupt nicht mehr; nachdem noch vorher auf der Weltwirtschaftskonferenz in London England in allen währungspolitischen Fragen stets in Fühlung mit den Vertre-

16) Vgl. auch „Deutscher Volkswirt", Jahrgang 1933, S. 1258 ff.

tern der Empireländer geblieben war. Der Grund liegt darin, daß seit dem Scheitern der Weltwirtschaftskonferenz England in die Gefahr der Isolierung geraten war und nunmehr gezwungen war, die Gegensätze innerhalb des Empires nach Möglichkeit durch Währungspolitik nicht zu verschärfen. Man hat demgegenüber lediglich versucht, die handelspolitischen Schwierigkeiten innerhalb des Empire auf dem in der Ottawa-Konferenz einmal eingeschlagenen Wege zu beseitigen.

Von Bedeutung für die Weiterentwicklung der Gestaltung der englischen Währung war fernerhin die Weltwirtschaftskonferenz in London [17]). Diese ist letzten Endes an der ungelösten Währungsfrage gescheitert. Die Situation war hier in den Währungsproblemen folgende: Auf der einen Seite stand Frankreich und mit ihm die anderen Länder des Goldblocks. Sie setzten sich für die Aufrechterhaltung der Goldwährung bzw. für die Einführung eines neuen Goldstandards für die ganze Welt ein. In der Frage der Überwindung der Weltkrise wurde dabei auf die große Bedeutung der monetären Faktoren hingewiesen. Man nahm an, daß die Krise im wesentlichen durch automatische Heilung überwunden werden müsse und daß lediglich die Voraussetzungen für die Wiedergesundung auf Grund internationaler Vereinbarungen geschaffen werden müßten. Alle gewagten Experimente einer Krisentherapie durch Eingriff in das Wirtschaftsleben, z. B. durch Kreditexpansion, sollten vermieden werden. Auf der anderen Seite standen die Vereinigten Staaten von Amerika, deren Grundhaltung gegen Ende der Konferenz immer deutlicher wurde. Die amerikanische Regierung gab eine Erklärung ab, daß sie alle Maßnahmen zur vorläufigen Stabilisierung der Währungen für unzeitgemäß hielte. Präsident Roosevelt erklärte schließlich, daß viel dringendere Fragen als lediglich das Problem der Wechselkurse einiger weniger Nationen zu lösen wären. Eine durchgreifende Aktion im Inlande sei das geeignete Mittel zur Überwindung der Krise. Für Amerika selbst stellte er als unmittelbares Ziel die Schaffung einer neuen stabilen Kaufkraft im Inlande mit dem Mittel einer Indexwährung; dabei sollte zunächst einmal ein neues, höheres Preisniveau angestrebt werden. Diese Ablehnung Roosevelts, eine Vertragspolitik mit den Goldblockländern einzuschlagen, führte zum Bruch der Konferenz im Juli 1933.

England nahm angesichts dieses Gegensatzes nach Lage seiner eigenen Verhältnisse eine vermittelnde Stellung ein. Es verhielt sich den amerikanischen krisenpolitischen Experimenten ablehnend gegenüber und sah als Endziel eine Wiederherstellung geordneter Währungsverhältnisse an.

17) Sondernummer des "Economist", Jahrg. Juli 1934, "Report of the World Economist Conference".

Die offizielle Erklärung, die, nach dem Scheitern der Weltwirtschaftskonferenz von den Delegierten von Großbritannien, Australien, Indien, Kanada, Neuseeland und Südafrika abgegeben wurde, besagte[18]):

„Das letzte Ziel der Währungspolitik sollte die Wiederherstellung einer befriedigenden internationalen Goldwährung sein. Das Problem, vor das sich die Welt gestellt sieht, besteht darin, die Stabilität nicht nur des Preistandards eines einzelnen Landes, sondern der Weltpreise in Einklang zu bringen."

Es wird also zwar die Wiederherstellung der internationalen Goldwährung als wünschenswert anerkannt, aber doch gleichzeitig gesagt, daß das englische Empire sich nur dann zu einer internationalen Wiederfestsetzung der Währungsparitäten bereit finden werde, wenn Vereinbarungen getroffen werden über die Regulierung des Preisniveaus.

In der Folgezeit hat sich England nicht an jene beiden Extreme Amerika und Goldblockländer gebunden, sondern den Weg einer autonomen Mittellinie eingeschlagen. Dabei hat es aber das Ziel einer schließlichen Wiedereinführung irgend eines Goldstandards nicht aus den Augen verloren. Das Pfund wurde eine Zeitlang faktisch an den Goldfranken angehängt und etwa auf der Grundlage 86 nach Möglichkeit stabil gehalten.

Neben diesen von außen her kommenden Bestimmungsgründen für die englische Währungspolitik mußte auch auf innerpolitische Faktoren Rücksicht genommen werden.

Zwei Ziele sind es, die sich bei der englischen Währungspolitik ständig gegenüberstanden: einmal ein rein konjunkturpolitisches, zum andern ein währungspolitisches im eigentlichen Sinne. Dieser Gegensatz bedeutet, genauer gesagt, folgendes: es wurde seit der Aufgabe des Goldstandards immer wieder die Frage aufgeworfen, ob nicht das geeigneteste Mittel zur Überwindung der Wirtschaftskrise eine inflatorische Kreditexpansion sei. Namentlich die Anhänger der Indexwährung, K e y n e s usw., traten dafür ein. Diese Ideen bekamen neue Nahrung, als Amerika im April 1933 den Goldstandard aufgab und das Programm einer produktiven Inflation mit einem „kontrollierten Preisniveau" aufstellte.

Demgegenüber steht das Ziel der Stabilität der Währung bzw. der Gewinnung einer neuen stabilen Grundlage; hierbei handelt es sich mehr um eine Politik auf lange Sicht bei der die Stellung Englands in der Weltwirtschaft berücksichtigt wird: man glaubt, daß der sicherste Weg für die innere Wiedergesundung in einer auf stabiler Währungsgrundlage basierten Wiederherstellung des internationalen Vertrauens und der internationalen Arbeitsteilung zu suchen sei.

18) Vgl. Economist v. 5. 8. 33, S. 271.

Auf den ersten Blick scheint es nun, daß ein klares Ziel, d. h. eine eindeutige Entscheidung über die Notwendigkeiten der englischen neuen Währungspolitik nicht vorhanden sei, daß man vielmehr zwischen diesen beiden Möglichkeiten unregelmäßig hin und her geschwankt habe. Bei näherem Zusehen zeigt sich jedoch, daß die Tendenz nach dem währungspolitischen Gesichtspunkt überwogen hat. Die Politik eines stabilen Pfundes einstweilen mit Hilfe des Währungsausgleichsfonds und auf Grund der Vermeidung einer Inflation wird getragen von dem Willen der Regierung, also von Männern wie Norman, Neville Chamberlain und Macdonald [19]).

Das andere Ziel hat bisher nur bei der Opposition eine Rolle gespielt: Keynes, Stamp, Salter u. a. haben immer wieder die Idee der Kreditinflation, der Indexwährungen usw. verfochten. Es ist ihnen aber nicht gelungen, die Regierung für eine Inflationspolitik zu gewinnen. Bisher hat diese allen Inflationsexperimenten standgehalten. Lediglich eine vorsichtige und allmähliche Kreditexpansion ist von der Regierung vorgenommen worden, die aber eine Preisniveausteigerung nicht erzeugt hat. Am deutlichsten kommt das Ziel der Regierung außer in dem Verzicht auf die Inflation noch in der Schaffung des Währungsausgleichsfonds zum Ausdruck.

Betrachten wir also die Entwicklung im großen, so besteht ein deutlicher Unterschied in der englischen Währungspolitik der Krisenzeit vor und nach der Jahreswende 1931/32: die Aufgabe des Goldstandards und die Überlassung des Wechselkurses dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage entsprach der seit 1925 immer heftiger gewordenen Agitation für die Ideen Keyne's und seiner Anhänger, d. h. also für eine nationale autonome Inflationspolitik. Seit 1932, streng genommen, bereits mit der Heraufsetzung des Diskontsatzes am 20. September 1931 zeigt sich, daß das andere Ziel maßgebend war: Ausrichtung auf den Weltmarkt, Wiederherstellung eines stabilen Pfundes usw.

Schluß: **Die Zukunft des Goldstandards.**

Die gegenwärtigen Währungsverhältnisse in England stellen keine endgültige Lösung der Frage des Goldstandards dar.

Daß letzten Endes die Rückkehr zum Goldstandard kommen muß, steht ziemlich fest, zumal London der Hauptgoldmarkt der Welt ist und die beiden Dominions Südafrika und

19) Vgl. hierzu Hesse, F. „Stabiles Pfund", „Deutscher Volkswirt", 1933, Nr. 46, S. 1318 ff.

Kanada die größten Goldproduzenten der Welt sind, und Indien umfassende Goldhorte besitzt.

Ist man sich über die schließliche Rückkehr zum Goldstandard einig, so gehen die Meinungen darüber klar auseinander, wann und zu welcher Parität dieser Anschluß vollzogen werden soll. Die Frage der Stabilität der englischen Währung ist somit zur umstrittensten unter den Währungssachverständigen geworden.

Welche Argumente lassen sich für oder gegen eine baldige Stabilisierung anführen? Nach Einzig[1]) spricht für eine baldige Stabilisierung:

1. durch lang anhaltendes Schwanken des Pfundkurses wird der Außenhandel insofern geschädigt, als die Kursschwankungen nur sehr schwer in den Warenpreis einkalkuliert werden können und bei langfristigen Abschlüssen eine Kurssicherung besonders erschwert wird, sodaß ein großer Teil der englischen Ausfuhr in fremder Währung fakturiert werden muß.

2. Durch die tägliche Pfundschwankung und die Unsicherheit über die künftige Parität wird in das gesamte Auslandsgeschäft ein spekulatives Moment getragen und das Währungsrisiko bleibt bestehen.

3. Durch die dauernden Wertänderungen des Pfundes wird die Stellung Londons als Weltbankier geschädigt.

4. Durch längere Dauer der Unsicherheit des Pfundes wird das internationale Versicherungsgeschäft stark beeinträchtigt, da Pfundversicherungen auf längere Zeit wegen des Währungsrisikos nicht abgeschlossen werden können.

5. Ein unstabilisiertes Pfund schädigt das Ansehen Englands in der Politik und in der Finanz und läßt die Vertrauenskrise weiterhin bestehen.

Gegen eine baldige Stabilisierung führt Einzig an:

1. die gewünschte Parität des Pfundes, die eine ausgeglichene Zahlungsbilanz garantiert, läßt sich erst nach längerer Zeit feststellen. Die Wirkungen der Pfundentwertung und der Schutzzollpolitik auf den Außenhandel Englands und die Zollpolitik anderer Länder müssen in ihrer Auswirkung auf England erst längere Zeit beobachtet werden.

2. So lange in den übrigen Goldländern noch eine Deflation besteht, darf keine feste Bindung des Pfundes an das Gold erfolgen. Die Unabhängigkeit der englischen Währung soll erhalten bleiben, damit eine gewisse Stabilität der Preise bei schwankendem Kurs aufrecht erhalten werden kann.

3. So lange in den Währungen anderer Länder keine Beruhigung eingetreten ist, darf nicht stabilisiert werden, denn so bald andere Konkurrenzländer Englands — wie jetzt Amerika

1) Einzig, P., „Das Schicksal des Pfundes", Berlin 1932, S. 119 ff.

und Tschechoslowakei — den Goldstandard verlassen würden, wäre bei einem stabilisierten Pfund der englische Außenhandel wieder benachteiligt.

4. Vor einer Regelung der politischen Zahlungen das Pfund zu stabilisieren, würde einen neuen Unsicherheitsfaktor bedeuten.

Für eine baldige Stabilisierung haben sich ferner ausgesprochen die Finanzkommission der „Golddelegation des Völkerbundes" (1931). Diese Delegation hielt die Rückkehr zum internationalen Goldwährungssystem innerhalb der kürzesten Zeit für äußerst wichtig für die weitere ökonomische und finanzielle Entwicklung; sie erklärte[2]): „Im augenblicklichen Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung der Welt bleibt der Goldstandard der beste verfügbare Geldmechanismus. Wir fordern an erster Stelle die Wiederherstellung eines vernünftigen Grades von Freiheit für den Verkehr von Gütern und Leistungen. Eine zufriedenstellende Lösung für das Problem der Kriegsschulden und Reparationen bildet unsere zweite Empfehlung. Drittens müßten gewisse leitende Prinzipien der Handhabung des Goldwährungssystems durch die Zentralnotenbanken, die diesem System zustimmen, befolgt werden. Das Wichtigste davon ist, daß die Goldbewegungen nicht gehindert werden sollten, ihren Einfluß im goldverlierenden als auch im goldempfangenden Land auszuüben."

Auch auf der Weltwirtschaftskonferenz in London kam der „Montäre- und Finanzausschuß" zu einer ähnlichen Empfehlung. Am 20. Juni 1933 wurde von diesem Ausschuß folgende Entschließung über den Goldstandard angenommen[3]):

1. „daß es im Interesse aller Beteiligten liege, so schnell wie möglich eine Stabilität auf dem Gebiete des internationalen Geldwesens herbeizuführen.

2. Daß das Gold wieder der internationalen Währungsmaßstab werden soll, daß aber die Festsetzung des Zeitpunktes und der neuen Paritätskurse jedem einzelnen Land überlassen sein soll."

Die Frage, ob der Zeitpunkt für diese Festsetzung gekommen sei, ist seit dem September 1931 mehrmals bejaht und verneint worden. Immer wieder entbrennt hierüber der Streit, besonders wenn das Pfund für längere Zeit gegenüber den Goldwährungen stabil bleibt; so z. B. zur Zeit der Weltwirtschaftskonferenz, als eine Stabilisierung auf dem Kurse von 85/86 gegenüber dem französischen Franken gefordert wurde[4]).

2) Vgl. Benham, Fr., a. a. O. S. 52, zitiert nach dem „Schlußbericht der Goldkommission", S. 24.

3) Zitiert nach Economist, Juli 1933, S. 3. "Report of the World Economic Conference".

4) Vgl. S. 103 dieser Arbeit.

Nachdem seit Mitte Februar 1934 der Wechselkurs des Pfundes sowohl gegenüber dem Dollar als auch dem Franken einigermaßen stabil ist, tauchte der Gedanke der Stabilisierung wiederum auf, und zwar zu einem Kurse von 77/78 gegenüber dem französischen Franken. Zur Voraussetzung einer derartigen Stabilisierung wird gemacht, daß kein weiterer Preisfall eintritt und keine allzu starken Dollarschwankungen in nächster Zeit zu erwarten sind. Da diese Voraussetzungen zum großen Teil gegeben waren, nachdem der amerikanische Präsident Roosevelt die Schwankungen des Dollars zwischen 50 bis 60% der alten Parität begrenzt hatte, setzten sich einige Währungssachverständige für eine baldige Stabilisierung der englischen Währung ein.

So sprach sich auch der Verwaltungsrat der Internationalen Handelskammer für eine Stabilisierung der Währung aus [5]), wobei er betonte, daß ohne eine Währungsstabilität die entscheidenden wirtschaftlichen Probleme nicht gelöst werden könnten, daß aber eine weitere Währungsverschlechterung sich verhängnisvoll auf die Wiederbelebung des Welthandels auswirken müsse.

Der Verwaltungsrat der internationalen Handelskammer wies hierbei auf ein Gutachten des bekannten Währungssachverständigen Gregory hin. In diesem Gutachten schlägt Prof. Gregory vor, eine Währungskonferenz einzuberufen für die Vereinigten Staaten, Japan, England, Frankreich und Deutschland, und unter diesen Staaten folgende Vereinbarung zu treffen, daß für zwei Jahre eine faktische Stabilisierung auf dem gegenwärtigen Niveau vorgenommen werden und später erst die de-jure-Stabilisierung erfolgen soll. In der Zwischenzeit sollte, falls sich der Dollar oder der Yen als unterbewertet erweisen und somit eine Störung des Handels mit sich bringen würden, die Festsetzung von neuen Wechselkursen nur mit Zustimmung der anderen Staaten erfolgen dürfen, und auch nur dann, wenn sie gerechtfertigt wäre.

Bis zum Zustandekommen einer derartigen Konferenz schlägt Prof. Gregory weiterhin vor, eine Vereinbarung zu treffen, nämlich die gegenseitige Versicherung der beteiligten Staaten, zum Gold zurückzukehren, wenn es die Umstände erlauben, und ein Schwanken ihrer Wechselkurse nur in gewissen Grenzen zuzulassen; mit anderen Worten, es sollte das amerikanische Vorbild nachgeahmt werden, daß ein Schwanken des Dollars nur innerhalb von 50 bis 60% seiner alten Parität gestattet.

Diese Vorschläge von Prof. Gregory und die Empfehlungen der internationalen Handelskammer wurden in England sehr

5) Zum folgenden: "Back to Gold" im Economist 1934, S. 685 ff.

kühl und größtenteils ablehnend aufgenommen. So hält z. B. der "Economist" den Zeitpunkt für eine Stabilisierung noch nicht für gekommen; es wird von ihm bezweifelt, daß schon ein natürliches Gleichgewicht "a natural equilibrum" erreicht sei, wobei er besonders auf die Unterbewertung von Dollar und Yen hinweist. "There are, however, many reasons for doubting wether the Chamber is right in thinking that the time for action has now come" [6]).

Als hauptsächlichsten Einwand gegen den Gregory-Plan führt der Economist an, daß das Problem von Gregory zu sehr vereinfacht sei, wenn er allen Staaten empfehle, so rasch als möglich zu ihrem eigenen Goldstandard zurückzukehren; es wäre unbedingt notwendig, vorher zu wissen, wie die neustabilisierten Währungen vom geldtechnischen Gesichtspunkt aus arbeiten würden, besonders unter Berücksichtigung der Notwendigkeit, das Preisniveau zu heben.

"Before the Gregory-Plan is possible, we need to know far more of the way in which a new stabilisation would work from the technical monetary point of view. We need to be certain that monetary control would be designed to secure a higher, rather than a lower, level of prices" [7]).

Die Kritik des Gregory-Plans endet mit der Behauptung "that it would be a profound mistake to risk another failure by hastily reverting to the goldstandard as it functioned in the 'twenties'" [8]).

Eine ähnliche ablehnende Einstellung zur Stabilisierungsfrage nimmt die „Times" ein. Nach ihrer Meinung bestehe keine Aussicht, den internationalen Goldstandard wieder einzuführen, da jeder Staat bei einer Neufestsetzung der Währungsrelationen einen derartigen Kurs anstreben würde, der für ihn selber, d. h. für seine Handelsbilanz, günstig, für die anderen Staaten aber ungünstig wäre [9]). Außerdem wäre eine Wiederverteilung des Goldes notwendig und es sei nicht anzunehmen, daß die Vereinigten Staaten von Amerika und Frankreich neue Anleihen den goldarmen Ländern gewähren würden, denen bereits die Abzahlung ihrer alten Schulden in Gold unmöglich ist, und denen man die Möglichkeit, diese Schulden in Waren zu zahlen, genommen hat.

Selbstverständlich wurde die Stabilisierung der englischen Währung von Mc Kenna, dem eifrigsten Verfechter der Managed Currency, abgelehnt. Er sieht die Wiederherstellung fester internationaler Währungsrelationen auf Goldbasis für wünschenswert an, erklärt aber, daß die Währungspolitik der Notenbank erst in zweiter Linie auf die Stabilität der Devisenkurse sehen

6) 7) 8) Economist, 1934, S. 686.
9) Deutscher Ökonomist, 1934. Nr. 16, S. 506.

müsse, in erster Linie dagegen auf die Aufrechterhaltung eines stabilen Preisniveaus [10]).

Mc Kenna sieht in der Gegenwart noch keine Notwendigkeit zu einer Rückkehr zum Goldstandard; zwar soll, nach seiner Meinung, das Gold als Grundlage der Währung nicht aufgegeben werden, aber es soll auch nicht wieder zum „unkontrollierten Herrscher" werden. Mc Kenna erklärt [11]): „Gewiß ist die Wiederherstellung stabiler Wechselkurse zu wünschen, aber wenn der dafür zu zahlende Preis zu hoch ist, müssen wir sie aufschieben. Unsere Versuche müssen zeigen, daß eine vernünftige Manipulierung der Geldeinheit ohne feste Verknüpfung mit dem Gold sowohl durchführbar wie in ihren Ergebnissen nützlich sind." Die äußere Stabilität sei zwar sehr wünschenswert, aber in ihrer Bedeutung zweitrangig gegenüber der Stabilität der Kaufkraft des Geldes.

Diese Ansichten, die der Chairman der Midland Bank, Mc Kenna, anläßlich der diesjährigen Generalversammlung seiner Bank äußerte, fanden eine gute Aufnahme in Fachkreisen und wurden in der Presse besonders von der „Times" weitgehendst unterstützt. In ganz ähnlicher Weise wird dieselbe Meinung in dem letzten Märzbericht der Barclay-Bank vertreten [12]). An eine Währungsstabilisierung sei erst zu denken, wenn die Gewähr dafür gegeben sei, daß nicht wieder ein ähnlicher Zusammenbruch wie der von 1931 drohe. Im Bericht selbst wird eine Lockerung der Handelshemmnisse, die den Schuldnerländern die Abzahlung ihrer Schulden in Waren ermögliche, als weitere Voraussetzung zur Stabilisierung bezeichnet.

Zusammenfassend läßt sich somit sagen, daß eine sofortige Stabilisierung des Pfundkurses und eine bedingungslose Rückkehr zur alten Form der Goldwährung heute in England ganz allgemein abgelehnt wird, daß aber die Wiederherstellung eines Währungssystems mit festen Wechselkursen wohl nur noch eine Frage der Zeit ist.

Wie diese Währung aussehen wird, ob sie mehr papierenen Charakter haben wird als zwischen 1925 bis 1931, läßt sich schwer sagen, eins aber steht ziemlich fest, daß sie an das Gold in irgend einer Art gebunden sein muß, um mit dem internationalen Währungssystem verbunden zu sein.

10) Deutscher Ökonomist, 1934, Nr. 5, S. 149 ff., Art. „Englische Währungsdiskussion".

11) Vgl. Deutscher Ökonomist, Nr. 5, 1934, S. 150.

12) Vgl. Deutscher Ökonomist Nr. 16, 1934, S. 507.

LITERATUR-VERZEICHNIS.

A. Bücher.

Arndt, Paul: Lohngesetz und Lohntarif. Frankfurt am Main 1926.

Arzet, R.: Die internationale Bedeutung der Rückkehr Englands zur Goldwährung. Im: Weltwirtschaftlichen Archiv 1925, 22. Band, S. 170 ff.

Bellerby, J. R.: Monetary Stability. London 1925.

Bendixen, Friedr.: Das Inflationsproblem. Stuttgart 1917.

Benham, Fredric: British Monetary Policy. London 1931. Herausgegeben von Prof. M. Palyi als: Das englische Währungsexperiment. Berlin 1933, Währungspolitische Zeitfragen, Heft 2.

Bielschowsky, H.: Der Mac Millan Report. In: Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 138. Band, 1933.

Budge, Siegfried: Grundzüge der Theoretischen Nationalökonomie. Jena 1925.

— Lehre vom Geld. Jena 1931. In: Grundriß zum Studium der Nationalökonomie. Herausgegeben von Diehl und Mombert, Band 5 I.

Brown, W. A.: England and the new Goldstandard. London 1929.

Cassel, Gustav: Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925.

— Das Stabilisierungsproblem. Leipzig 1926.

— Theoretische Sozialökonomie. 4. Aufl. verb. und erw. Leipzig 1927. 5. Aufl. Leipzig 1932.

— Das Geldproblem der Welt. 2. Denkschrift. München 1922.

Committee on Finance and Industry. (Mac Millan Report.) London 1931. Cmd. 3897.

Dirschke u. Müller: Die Notenbanken der Welt. Berlin 1926.

Einzig, Paul: Behind the scenes of international finance. London 1932.

— The Tragedy of the Pound. London 1932. Deutsche Übersetzung von A. Dombrowsky. Stuttgart 1932.

Feavearyaer, A. E.: The Pound Sterling. (A history of English Money.) Oxford 1931.

Fraser, H.: Great Britain and the Goldstandard. London 1933.

Gregory, T. E.: The first year of the Gold Standard. London 1926.

— The return to Gold. London 1925.

— Die britischen Währungsreformen der Nachkriegszeit und ihre Einwirkung auf die Wirtschaft. Leipzig 1928.

Halasi, A.: Die Goldwährung. Berlin 1933.

Hawtrey, R. G.: Monetary Reconstruction. London 1923.

Helfferich, K.: Das Geld. Leipzig 1923.

Josephy B.: Währungsschutz und Währungsbeherrschung. Jena 1933.

Knapp, Georg Fr.: Staatliche Theorie des Geldes. 3. Aufl. München 1921.

Keynes, I. M.: Ein Traktat über Währungsreformen. München 1924.

— The economic Consequences of Mr. Churchill. London 1925.

Lexis, Wilhelm: Kredit- und Bankwesen. Berlin 1920.

Liepmann, L.: Der Kampf um die Gestaltung der englischen Währungsverfassung. (1819—1844.) Berlin 1933.

Lukas, E.: Wirtschaftspolitik und die natürliche Relation zwischen Innen- und Außenwert des Geldes. Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik. Wien u. Leipzig 1927, Band 5, S. 219 ff.

Machlup, Fritz: Die neuen Währungen in Europa. Stuttgart 1927.
Mises, v. Ludwig: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. Leipzig 1924.
Mises, v., Ludwig, u. Klein, F.: Die geldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungsproblems. München 1923.
Nicholson, J. S.: Inflation. London 1929.
Röpke, W.: Geld-, Kredit- und Börsenwesen. In: die „Beamtenhochschule". Berlin-Wien 1929. Band 3.
Schmitt A.: Kreditpolitik und Konjunkturpolitik. Jena 1932.
Schweizer, Arthur: Die neue Goldwährung. Basel 1929.
Siegfried, A.: Die englische Krise. Berlin 1931. La Crise britanique.
Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich. Berlin 1933.
Weber, Adolf: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. München u. Leipzig 1930.
Wendt, S.: Der Erkenntniswert der Kaufkraftparitäten. Jahrbücher für Statistik und Nationalökonomie. 136. Band, 3. Heft, März 1932.
Withers, H.: Bankers and Credit. London 1924.

B. Größere Aufsätze.

a) Aus deutschen Zeitschriften.

Bandmann, Egon: Konservative englische Budgetpolitik. Wirtschaftsdienst, Heft 18, 1933 S. 585 ff.
— Schutzzölle und Zahlungsbilanz in England. In: Deutsche Wirtschaftszeitung Nr. 48, 1931, S. 1131 ff.
— Das Ende des britischen Freihandels. In: Wirtschaftsdienst, Heft 6, 1932, S. 177.
— Der Schlußbericht der britischen Wirtschaftsenquête. In: Wirtschaftsdienst, Heft 13, vom 29. 3. 1929.
Cassel, Gustav: Das ökonomische Anpassungsproblem. In: Generalanzeiger Stettin vom 25. 2. 1926.
Döring, Franz: Die Auswirkungen der Pfund- und Dollarentwertung auf den Außenhandel. In: Währung und Wirtschaft, Juni 1933 S. 91.
Hermann, Dr., K.: Das englische Pfund. Im: Bankarchiv, 24. Jahrgang, Nr. 5, vom 1. 12. 24, S. 83 ff.
Heyer, F.: Das englische Budget. In: Deutscher Volkswirt, Nr. 39, 1932 S. 1286.
Hesse, Fr.: Stabiles Pfund. In: Deutscher Volkswirt, Nr. 46, 1933, S. 1318 ff.
Lansburgh, A.: Englands Rückkehr zur Goldwährung. In: Die Bank, 1925, S. 317 ff.
Richter-Altschäffer Hans: Währungsausgleichsfonds. Währung und Wirtschaft, 1934, Heft 2.
Sondek, Dr., J.: Devalvation und Ausfuhr. In: Wirtschaftskurve. Herausgegeben von der Frankfurter Zeitung, Heft IV, 1933, 12. Jahrgang, S. 377.
Stolper, Toni: Englands Finanznot. In: Deutscher Volkswirt, Nr. 51 1931, S. 1716 ff.
— Lohnniveau und Arbeitslosigkeit. In: Deutscher Volkswirt, Nr. 47. 1931.

b) Aus ausländischen Zeitschriften.

Aus: The Economist:
National Accounts. Sondernummer vom 14. 4. 1934.
Reports of the World Economist Conference. Sondernummer Juli 1934.
The British Exchange Equalisation Account. Supplement vom 5. 5. 1934.
The Exchange Crisis. 1931, S. 256.
The reform of Unemployment Insurance. 1931, S. 983.
The State and the Unemployed. 1931, S. 1203.
Rueff, Jaques: L'assurance chomage, cause du chomage permanent. In: Revue d'Economie Politique, Paris 1931, Heft März/April.
— Les variations du chomage en Angleterre. Revue politique et parlamentaire Paris. Vom 10. 12. 1925.

Zeitschriften.

(Laufende Jahrgänge 1924—34.)

a) deutsche.

Bank-Archiv, Berlin.
Der Deutsche Volkswirt, Berlin.
Der Deutsche Ökonomist, Berlin.
Deutsche Wirtschaftszeitung, Berlin.
Die Bank, Berlin.
Die Wirtschaftskurve, Frankfurt a. M., hersg. von der Frankfurter Zeitung.
Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, hersg. vom Institut für Konjunkturforschung, Berlin.
Währung und Wirtschaft, Berlin. (Mitteilungen des Währungsinstitutes Berlin.)
Wirtschaft und Statistik, Berlin, hersg. vom Statistischen Reichsamt.
Wirtschaftsdienst, Hamburg.

b) ausländische.

Ministry of Labour Gazette, London.
The Economist, London.
Revue d'Economie Politique, Paris.
Revue politique et parlamentaire, Paris.

LEBENSLAUF.

Als Sohn des Architekten Hermann Brandenburg und seiner Ehefrau Auguste, geb. Müller, wurde ich am 10. Oktober 1910 zu Berlin-Friedenau geboren.

Am 1. April 1917 trat ich in die Vorschule des Rheingau-Realgymnasiums zu Berlin,Friedenau ein, an der ich im März 1930 die Reifeprüfung ablegte.

Mit dem Wintersemester 1930/31 nahm ich das Studium der Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft an den Universitäten Berlin und Frankfurt a. M. auf.

Im November 1933 bestand ich an der Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt a. M. die Diplom-Volkswirt-Prüfung und promovierte anschließend bei Herrn Prof. Dr. Paul Arndt auf Grund anliegender Arbeit im Dezember 1934 zum Dr. rer. pol.